



BANCA CENTRALE EUROPEA

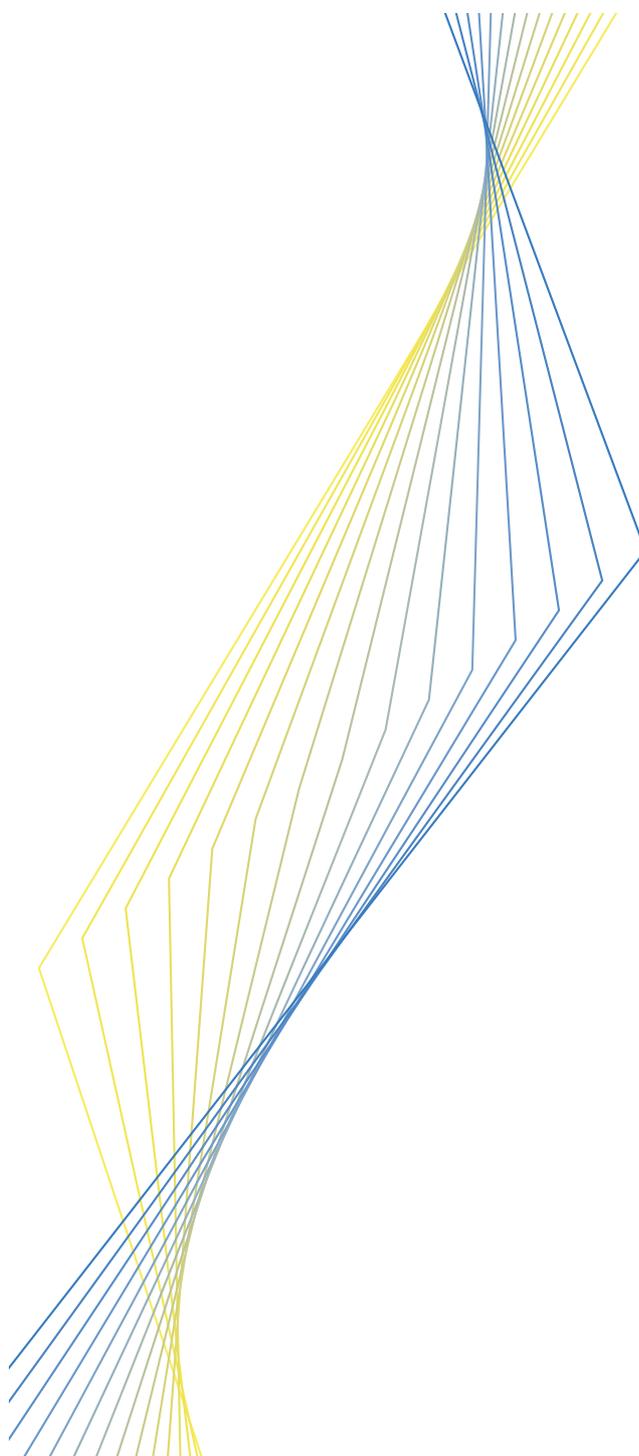
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Novembre 2001



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Novembre 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 7 novembre 2001.*

ISSN 1561-0276

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

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	26
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	29
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	35
Riquadri:	
1 La correzione di M3 per tenere conto delle disponibilità in strumenti negoziabili detenute da non residenti	12
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 ottobre 2001	18
3 L'evoluzione a più lungo termine dei tassi di interesse nominali e reali nell'area dell'euro	22
Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro	41
Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM	53
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	85*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	91*

## **Siglarlo**

### **Paesi**

BE	Belgio
DK	Danimarca
DE	Germania
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Lussemburgo
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PT	Portogallo
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
JP	Giappone
US	Stati Uniti

### **Altre**

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
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
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 <sup>a</sup> edizione)
NACE rev. I	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1 <sup>a</sup> revisione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3 <sup>a</sup> revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea

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

Nella riunione tenuta l'8 novembre 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 50 punti base, al 3,25 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati anch'essi ridotti di 50 punti base, al 4,25 e al 2,25 per cento rispettivamente.

Tali decisioni riflettono la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui le pressioni inflazionistiche si sono ulteriormente attenuate nelle ultime settimane. Questo andamento è evidenziato in particolare dalle informazioni relative al secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, ma anche le indicazioni attinenti al primo pilastro sono state ritenute coerenti con la decisione adottata.

Per quanto concerne il primo pilastro, l'aggregato M3 ha mostrato un'ulteriore accelerazione in settembre, dopo essere cresciuto a ritmo sostenuto nei mesi precedenti: la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi si è collocata al 6,9 per cento nel periodo compreso fra luglio e settembre 2001, rispetto al 6,5 per cento del periodo giugno-agosto. Come già rilevato in passato, i dati relativi a M3 risentono di una distorsione di segno positivo per effetto degli strumenti del mercato monetario e dei titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Negli ultimi mesi essa ha continuato a incidere per circa tre quarti di punto percentuale sul tasso di crescita annuo di M3. La BCE fornirà serie statistiche ufficiali depurate da tale distorsione a partire dai dati riguardanti l'andamento dell'aggregato monetario nell'ottobre 2001. Un'analisi dettagliata di tale fenomeno è fornita nel riquadro I della sezione *Evoluzione economica nell'area dell'euro* del presente Bollettino.

L'incremento particolarmente pronunciato di M3 nel mese di settembre rispecchia l'acuirsi dell'incertezza nei mercati finanziari dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre. Tale evoluzione fa seguito a una sostenuta crescita dell'aggregato monetario nei mesi precedenti,

strettamente collegata al profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti e all'andamento delle piazze azionarie. Pertanto, la notevole espansione di M3 sembra riflettere principalmente ricomposizioni di portafoglio da parte degli investitori privati a scapito di azioni e altre attività finanziarie a lungo termine, in favore di strumenti più liquidi a breve inclusi in tale aggregato. Le mutate preferenze degli investitori dovrebbero avere un effetto solo temporaneo sulla crescita di M3. Tenendo conto anche della continua decelerazione del credito al settore privato, l'attuale andamento degli aggregati monetari non segnala la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Le dinamiche alla base dell'evoluzione degli aggregati monetari continueranno ad essere oggetto di attenta osservazione.

Per quanto attiene al secondo pilastro, nel corso delle ultime settimane sono emersi chiari segnali di un'ulteriore riduzione delle pressioni inflazionistiche dal lato della domanda. Numerosi indicatori economici ora disponibili per l'area dell'euro e per il contesto esterno evidenziano un indebolimento della domanda legato a fattori sia interni, sia esterni all'area. In linea con tali indicazioni, e considerate le attese di nuovi dati coerenti con questo quadro nel prossimo futuro, le previsioni e le proiezioni economiche saranno con ogni probabilità riviste al ribasso. L'attuale clima di elevata incertezza determinerà verosimilmente un differimento degli investimenti e, in certa misura, avrà un effetto negativo sui consumi privati nell'area dell'euro. Di conseguenza, sono emerse aspettative di un'espansione del PIL in termini reali molto modesta nella seconda metà di quest'anno; tale espansione dovrebbe mantenersi su un livello inferiore a quello potenziale anche per una parte del 2002.

Quanto alle prospettive per l'evoluzione dei prezzi nell'area dell'euro, i recenti andamenti hanno confermato le attese di un graduale calo dei tassi di inflazione sui dodici mesi, dovuto fra l'altro al riassorbimento dei precedenti rincari dell'energia e all'assenza di ulteriori shock sui prezzi dei prodotti alimentari. Anche la dinamica dei prezzi alla produzione continua a moderare il proprio ritmo in tutti i

settori industriali, preparando verosimilmente il terreno a ulteriori riduzioni dell'inflazione al consumo. Inoltre, due fattori di importanza cruciale per le prospettive a medio termine confortano l'opinione secondo cui l'evoluzione salariale rappresenta attualmente un rischio minore rispetto al passato. In primo luogo, il rallentamento dell'attività economica dovrebbe contribuire al contenimento delle spinte inflazionistiche generate dal mercato del lavoro. In secondo luogo, vi sono ora sufficienti indicazioni del carattere temporaneo dei passati incrementi dell'inflazione al consumo, e ciò concorrerà a frenare le aspettative inflazionistiche. Nei prossimi mesi i tassi annui di inflazione evidenzieranno probabilmente una certa volatilità, a causa di effetti base risultanti da precedenti variazioni dei prezzi. Tali oscillazioni di breve periodo, tuttavia, non dovrebbero distogliere l'attenzione dalla tendenza a medio termine. Ci si attende ora che la stabilità dei prezzi venga pienamente ripristinata nel 2002.

Esistono le condizioni perché già nel corso del 2002 abbia luogo una ripresa che riporti la crescita su livelli più soddisfacenti di quelli attuali. Le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro sono solide e non vi sono squilibri rilevanti che richiedano un protratto aggiustamento dell'economia. Nei mesi a venire, l'incertezza che al momento grava sulle prospettive dell'economia mondiale dovrebbe diradarsi. Ulteriori effetti positivi sulla crescita dovrebbero scaturire dall'incremento del reddito reale disponibile, dovuto al notevole calo dell'inflazione, e dall'alleggerimento della pressione fiscale in vari paesi dell'area dell'euro. Inoltre, i tassi d'interesse si collocano ora su livelli modesti in tutti i segmenti della curva dei rendimenti; ciò indica che le condizioni di finanziamento sono chiaramente favorevoli a un rilancio dell'espansione economica.

Nel contesto dell'ulteriore allentamento delle pressioni inflazionistiche, il Consiglio direttivo ha deciso di abbassare i tassi di riferimento della BCE. Si tratta della quarta riduzione attuata nell'anno in corso, che ha portato il ribasso complessivo a 150 punti base. Il nuovo livello dei tassi d'interesse è appropriato per assicurare il mantenimento della stabilità dei

prezzi nel medio termine, che, a sua volta, creerà un clima favorevole per un ritorno a più elevati tassi di crescita nell'area dell'euro.

In materia di politica fiscale, il Consiglio direttivo ha ribadito il proprio punto di vista per ciò che riguarda l'impatto del rallentamento dell'economia sulle posizioni di bilancio dei paesi aderenti all'area dell'euro. Se da un lato è naturale che tale rallentamento abbia effetti avversi sui bilanci nazionali, è importante che soprattutto i paesi le cui posizioni fiscali non sono ancora prossime al pareggio o in avanzo e/o che presentano un rapporto debito/PIL elevato, tengano fede ai propri programmi di risanamento a medio termine. L'attuale decelerazione economica non dovrebbe incidere in misura significativa sulla possibilità di conseguire gli obiettivi di medio periodo fissati nei programmi di stabilità nazionali, coerentemente con quanto previsto dal Patto di stabilità e crescita. L'assunzione di una prospettiva a medio termine e la prosecuzione del processo di risanamento fiscale sono elementi indispensabili per la conduzione delle politiche di bilancio in tutti i paesi dell'area, al fine di trasmettere un chiaro segnale agli investitori e ai consumatori, sostenendo in tal modo il clima di fiducia e contribuendo alla ripresa economica.

Nell'intento di espandere ulteriormente il potenziale produttivo dell'area dell'euro, le autorità di governo dovrebbero inoltre dare maggiore impulso alla realizzazione delle riforme strutturali. Le riforme fiscali, comprese quelle relative ai sistemi previdenziali, nonché alle entrate e alle spesa del settore pubblico, in termini sia di livello che di composizione, forniranno maggiori incentivi agli investimenti e alla creazione di posti di lavoro. Le riforme dei mercati dei beni e del lavoro avrebbero effetti positivi per la crescita dell'occupazione e aumenterebbero, in futuro, la capacità dell'economia dell'area dell'euro di reagire efficacemente agli shock avversi. In presenza di un indebolimento dell'attività economica, la necessità di affrontare in modo appropriato le rigidità strutturali dovrebbe risultare ancor più evidente che in tempi di crescita vigorosa, inducendo i responsabili delle politiche economiche ad accelerare l'attuazione delle riforme.

Nella riunione tenuta lo scorso 8 novembre il Consiglio direttivo ha inoltre deciso, con effetto immediato, che esaminerà di regola l'orientamento della politica monetaria della BCE solo nella prima delle sue riunioni mensili. Di conseguenza, le decisioni sui tassi d'interesse saranno normalmente adottate in tale occasione. Nella seconda riunione mensile il Consiglio direttivo si occuperà di questioni collegate ad

altri compiti e responsabilità della BCE e dell'Eurosistema.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo analizza il contenuto informativo di indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro. Il secondo fornisce una visione d'insieme del quadro di riferimento per le politiche economiche nella UEM.



# Evoluzione economica nell'area dell'euro

## I Gli andamenti monetari e finanziari

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

Nella riunione dell'8 novembre il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 50 punti base, al 3,25 per cento, il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 novembre 2001. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e su quelle di deposito sono stati ridotti di 50 punti base, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 novembre 2001 (cfr. figura 1).

### La forte dinamica a breve termine di M3 riflette la maggiore incertezza sui mercati finanziari

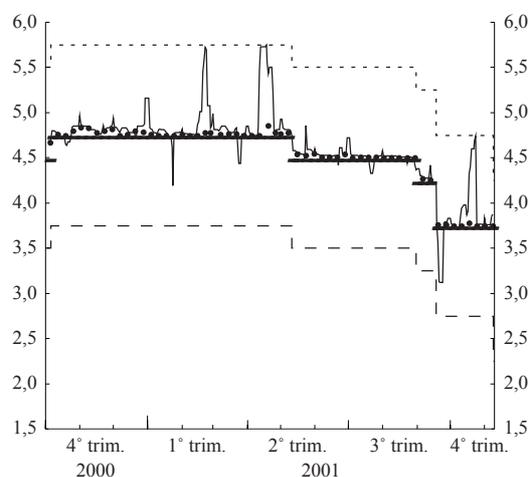
Nel trimestre luglio-settembre 2001 la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salita ulteriormente, al 6,9 per cento, dal 6,5 del periodo giugno-agosto (cfr. figura 2).

### 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



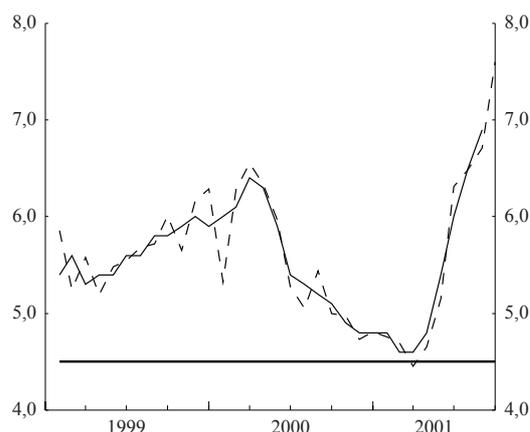
Fonti: BCE e Reuters.

### Figura 2

#### Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

- - - M3
- M3 (media mobile centrata di tre mesi)
- valore di riferimento (4½ per cento)



Fonte: BCE.

Nota: le serie non sono corrette per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Secondo stime preliminari, tale correzione avrebbe ridotto il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 di circa ¾ di punto percentuale negli ultimi mesi.

In settembre il tasso di crescita di M3 è aumentato in misura considerevole, al 7,6 per cento dal 6,7 di agosto. Tuttavia, nell'interpretare i dati recenti sulla crescita di M3 va tenuto presente che l'impatto delle disponibilità in titoli del mercato monetario e in obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro sul tasso di crescita di M3 si è mantenuto intorno ai tre quarti di punto percentuale. La BCE fornirà una nuova serie statistica di M3, corretta per tener conto di questa distorsione, a partire dalla pubblicazione dei dati sugli andamenti monetari nell'area dell'euro riferiti a ottobre 2001, prevista per il 28 novembre 2001. Il riquadro I illustra tale correzione.

In settembre M3 è cresciuta dell'1,0 per cento sul mese precedente, il maggiore incremento mensile dal gennaio 1999. L'aumento sembra essere associato alla maggiore incertezza che è prevalsa sui mercati finanziari dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre. Esso fa seguito a una forte crescita di M3 nei mesi precedenti, strettamente collegata al profilo relativamente piatto

della curva dei rendimenti e al perdurare di una situazione di debolezza dei mercati azionari. Pertanto, la recente forte crescita di M3 sembra riflettere principalmente spostamenti delle preferenze di portafoglio degli investitori privati dalle azioni e altre attività finanziarie a lungo termine verso le più liquide attività a breve termine comprese in M3. Ciò suggerisce di non enfatizzare eccessivamente la vigorosa crescita monetaria del recente passato. Allo stesso tempo, è necessario tenere sotto stretta osservazione gli andamenti di M3 per accertarsi che la forte dinamica corrente rimanga temporanea. Al momento si ritiene che gli attuali andamenti monetari non segnalino rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

L'aggregato monetario ristretto M1 ha subito un incremento significativo in settembre; il suo tasso di crescita sui dodici mesi è salito al 5,2 per cento, dal 3,7 del mese precedente, esclusivamente per effetto del forte incremento dei depositi a vista (cfr. tavola I). L'accentuata preferenza degli investitori verso queste forme più liquide

di depositi bancari deve essere ancora una volta valutata nel contesto della fortissima incertezza che ha prevalso sui mercati finanziari nelle settimane successive agli attacchi terroristici dell'11 settembre. Per contro, il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è sceso ulteriormente, al -11,0 per cento, dal -8,3 di agosto. Secondo le informazioni più recenti, è possibile che, a partire da agosto, la sostituzione del contante stia avendo un impatto più diffuso sulle banconote e monete in circolazione. In alcuni paesi dell'area dell'euro vi sono indicazioni che la riduzione del circolante non si limiti più alle banconote di taglio elevato e che il rientro delle banconote da paesi esterni all'area stia diventando più rilevante. Tuttavia, l'impatto complessivo della contrazione della domanda di banconote e monete sugli aggregati monetari più ampi rimane piuttosto modesto, soprattutto perché sembra che i residenti nell'area dell'euro effettuino riallocazioni principalmente a favore dei depositi a breve termine compresi in M3. Inoltre, va ricordato che le banconote e le monete in circolazione rappresentano solo il 6 per cento circa di M3.

## Tavola I

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie trimestrali)

	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 giu.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
<b>M1</b>	2,6	2,4	3,9	4,0	3,5	3,7	5,2
Banconote e monete in circolazione	-1,3	-3,2	-7,5	-4,7	-6,4	-8,3	-11,0
Depositi a vista	3,5	3,5	6,3	5,8	5,5	6,1	8,5
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	3,4	4,5	5,1	4,7	5,2	5,0	5,3
<b>M2</b>	3,1	3,5	4,5	4,3	4,4	4,4	5,3
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	14,7	14,5	19,6	18,0	18,6	20,4	21,3
<b>M3</b>	4,7	5,1	6,7	6,3	6,5	6,7	7,6
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
<b>Passività finanziarie a più lungo termine</b>	3,7	3,1	2,1	2,5	2,3	1,8	2,1
<b>Credito ai residenti nell'area dell'euro</b>	5,6	5,4	5,5	5,7	5,8	5,5	5,1
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-7,4	-5,3	-1,9	-3,1	-2,0	-1,5	-1,2
di cui: prestiti alle Amm. pubbliche	-0,1	-1,3	-1,4	-1,7	-1,8	-1,3	-0,8
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	9,8	8,8	7,8	8,4	8,1	7,6	6,9
di cui: prestiti al settore privato	9,1	8,3	7,4	7,9	7,7	7,2	6,7

Fonte: BCE.

Per quanto riguarda le altre componenti di M3, si è mantenuta vigorosa la domanda, da parte dei settori non bancari, di quegli strumenti che, pur essendo liquidi, sono comunque remunerati a tassi prossimi a quelli di mercato, ossia i depositi con durata prestabilita fino a due anni e gli strumenti negoziabili. Per i primi, il tasso di crescita sui dodici mesi è rimasto elevato in settembre, pur calando all'8,8 per cento dal 10,8 del mese precedente, mentre per i secondi ha continuato a salire, collocandosi al 21,3 per cento dal 20,4 di agosto.

Dal lato delle contropartite, questi andamenti coincidono con una crescita persistentemente modesta (2,1 per cento in settembre, a fronte dell'1,8 di agosto) delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi il capitale e le riserve), un aggregato che nel bilancio aggregato delle stesse ha un peso pari a oltre la metà di M3. La domanda estremamente contenuta di attività a lungo termine conferma l'ipotesi che gli andamenti di M3 siano attualmente ascrivibili alle ricomposizioni di portafoglio.

### Si mantiene moderata la crescita del credito al settore privato

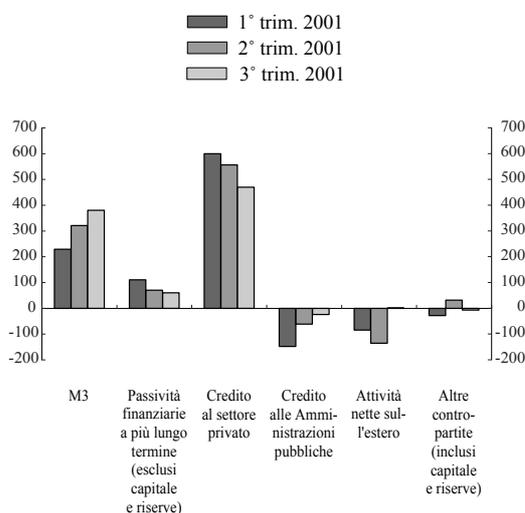
Per quanto riguarda il lato dell'attivo dei bilanci delle IFM, in settembre il tasso di crescita sui dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro è ulteriormente sceso, al 5,1 per cento dal 5,5 del mese precedente (cfr. tavola 1 e figura 3), per effetto del rallentamento del credito al settore privato (cresciuto del 6,9 per cento, dal 7,6 di agosto) e del persistente recupero di quello alle Amministrazioni pubbliche (il cui tasso di variazione è passato al -1,2 per cento dal -1,5 di agosto).

Il proseguire della tendenza alla moderazione dell'espansione del credito al settore privato, e in particolare della componente dei prestiti, è verosimilmente dovuta all'attuale rallentamento dell'attività economica. In aggiunta a ciò, il minore tasso di crescita sui dodici mesi riflette in parte l'effetto base dovuto alla vigorosa domanda di prestiti connessa al finanziamento delle licenze UMTS del settembre 2000. Si sono, inoltre, indeboliti alcuni fattori straordinari che avevano alimentato la dinamica dei prestiti negli ultimi due

**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.

Nota: serie non corrette per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

anni, quali ad esempio l'attività di fusioni e acquisizioni che, particolarmente intensa nella seconda metà del 2000, si è notevolmente ridimensionata da allora. Stanno contribuendo a frenare la domanda di prestiti anche i recenti andamenti nei mercati delle abitazioni in alcuni paesi dell'area. Complessivamente, il proseguire della moderazione della crescita dei prestiti al settore privato può essere vista come un'ulteriore indicazione che gli attuali andamenti monetari non dovrebbero segnalare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

È migliorata in settembre, per il quarto mese consecutivo, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro, di 44,3 miliardi di euro in termini non destagionalizzati. Di conseguenza, i flussi cumulati nei 12 mesi precedenti hanno raggiunto un valore positivo, collocandosi a 1,8 miliardi di euro a fronte dei -67,3 miliardi di agosto. Ciò è in linea con gli andamenti della bilancia dei pagamenti dell'area, che segnalano per il periodo giugno-agosto (i dati di settembre non sono ancora disponibili) afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio, dovuti principalmente ad afflussi netti per investimenti in titoli azionari. Il notevole miglioramento della

## Riquadro I

### La correzione di M3 per tenere conto delle disponibilità in strumenti negoziabili detenute da non residenti

L'aggregato monetario ampio M3 comprende strumenti negoziabili quali le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni. Prima dell'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) vi era scarsa evidenza che ammontari significativi di questi strumenti emessi da IFM dell'area dell'euro potessero essere detenuti da soggetti non residenti. Pertanto, data anche la difficoltà di individuarne i detentori, si decise di includere in M3 tutti gli strumenti negoziabili a breve termine emessi dalle IFM dell'area dell'euro, esclusi quelli detenuti dalle stesse IFM. Dall'inizio della Terza fase, tuttavia, gli acquisti da parte di non residenti degli strumenti negoziabili emessi dalle IFM dell'area e compresi in M3 sono cresciuti rapidamente, provocando una forte distorsione al rialzo della crescita di M3 (cfr. il riquadro su *Questioni di misurazione legate all'inclusione di strumenti negoziabili nell'aggregato monetario M3 dell'area dell'euro*, alla pagina 9 del numero di maggio 2001 di questo Bollettino).

Di conseguenza, l'Eurosistema ha creato un sistema di rilevazione delle disponibilità in strumenti negoziabili detenute da soggetti non residenti nell'area dell'euro e, dal maggio di quest'anno, quelle relative alle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari sono state escluse da M3. In una seconda fase, a partire dalla pubblicazione delle statistiche monetarie relative a ottobre 2001, i dati di M3 saranno corretti anche per le consistenze di strumenti di debito a breve termine detenute da non residenti (ossia i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni) che, nei mesi recenti, sono state all'origine di una distorsione al rialzo del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 per circa tre quarti di punto percentuale. Dall'aggregato verranno escluse tutte le disponibilità in strumenti negoziabili nei portafogli dei non residenti; saranno rese disponibili serie delle correzioni dal gennaio 1999.

Lo scopo di questo riquadro è fornire ulteriori informazioni sulle motivazioni economiche alla base di tali correzioni e sulle fonti di dati utilizzate.

#### Le consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da soggetti non residenti

L'emissione di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari è concentrata principalmente in Francia, seguita da Irlanda, Lussemburgo e Spagna (cfr. tavola che segue). In Francia e Spagna, si può dire che questo particolare mercato sia essenzialmente domestico, mentre in Irlanda e, in misura minore, in Lussemburgo il ruolo degli investitori esteri è rilevante.

#### Consistenze delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari: scomposizione per paese di residenza dell'IFM emittente (settembre 2001)

(quote percentuali sulle consistenze in essere)

Paese	Quota, in percentuale
Belgio	0
Germania	6
Grecia	0
Spagna	8
Francia	50
Irlanda	18
Italia	4
Lussemburgo	13
Paesi Bassi	0
Austria	0
Portogallo	0
Finlandia	1

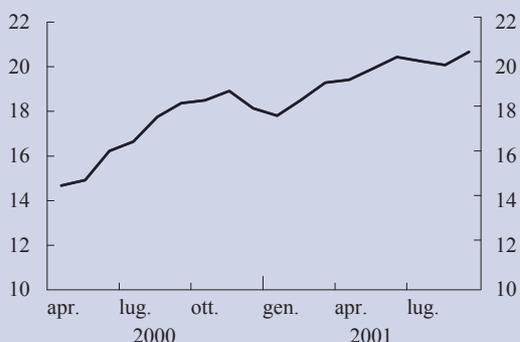
Fonte: BCE.

In Irlanda, le forti consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute dai non residenti si spiegano con le particolari condizioni applicate ai fondi comuni localizzati nell'International Financial Services Centre. Le autorità irlandesi concedono vantaggi fiscali qualora i fondi comuni operino con clienti non residenti. In particolare, i fondi comuni statunitensi e britannici svolgono, dall'Irlanda, attività probabilmente rivolte in misura preponderante ai propri clienti nazionali.

Da quando è stata attuata la normativa nazionale sulla identificazione dei fondi comuni monetari, nell'aprile dello scorso, anno la Central Bank of Ireland ha iniziato

**Figura A: Quota detenuta dai non residenti sul totale delle consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari**

(in percentuale)



Fonte: BCE.

del 2001 le disponibilità in quote e partecipazioni in fondi comuni monetari lussemburghesi detenute da non residenti non hanno registrato un forte incremento.

Riflettendo la struttura dei propri mercati, le banche centrali nazionali utilizzano fonti di dati diverse per stimare le consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti. In diversi paesi dell'area, compresa l'Irlanda, le informazioni sul detentore finale possono essere ottenute direttamente dalle società di gestione dei fondi comuni monetari (nella maggior parte dei casi, istituzioni creditizie). In altri paesi dell'area, per individuare la nazionalità dei soggetti detentori si utilizzano indagini effettuate presso i sistemi di deposito titoli o i dati della bilancia dei pagamenti.

**La crescente importanza degli strumenti di debito a breve termine emessi dalle IFM e detenuti da non residenti**

Dall'avvio della Terza fase dell'UEM, l'attività di emissione di strumenti di debito a breve termine da parte delle IFM dell'area dell'euro ha registrato un sensibile aumento, per lo più stimolato dalla domanda degli investitori non residenti. Durante il 1999 e il primo semestre del 2000, gli acquisti da parte di soggetti non residenti hanno riguardato principalmente strumenti di debito a breve termine emessi dalle IFM tedesche. Successivamente, sono fortemente aumentate anche le emissioni di titoli a breve termine delle IFM in Francia, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi e Austria, che hanno in larga misura soddisfatto una domanda proveniente da paesi esterni all'area.

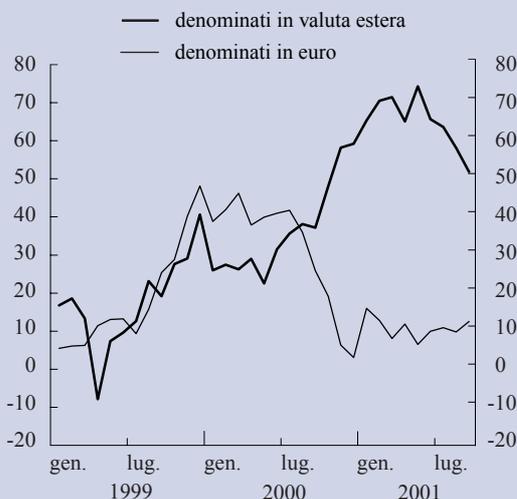
In particolare, secondo le informazioni disponibili, gli investitori non residenti hanno acquistato soprattutto strumenti in valuta, cresciuti molto rapidamente a partire dalla seconda metà del 2000 (cfr. figura B), probabilmente a causa dell'espansione dei programmi internazionali di emissioni obbligazionarie da parte di istituzioni creditizie

a raccogliere dati su questi strumenti. Nel corso del 2000 e soprattutto nel primo trimestre del 2001 si è avuto in Irlanda un notevole incremento delle consistenze di quote e partecipazioni in tali fondi detenute da non residenti nell'area dell'euro, probabilmente a seguito della situazione di incertezza prevalente sui mercati azionari internazionali e dell'appiattimento della curva dei rendimenti nell'area dell'euro durante il 2000.

Un gran numero di istituzioni finanziarie aventi la propria base in paesi esterni all'area dell'euro hanno creato fondi comuni anche in Lussemburgo. Ciò spiega la percentuale relativamente elevata di quote e partecipazioni emesse da fondi comuni monetari lussemburghesi e detenute da non residenti. Tuttavia, diversamente da quanto è avvenuto per l'Irlanda, tra la metà del 2000 e la metà

**Figura B: Tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze degli strumenti di debito a breve termine, scomposte per valuta di denominazione**

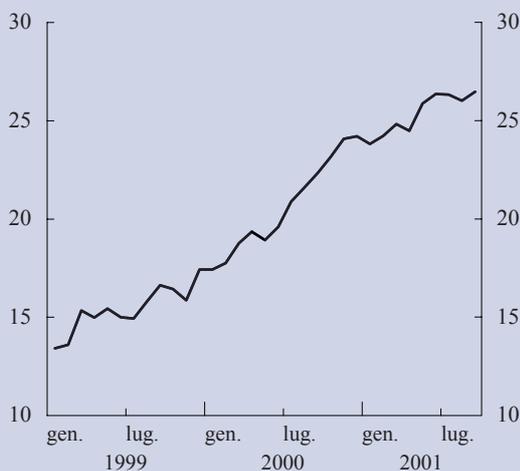
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

**Figura C: Quota detenuta dai non residenti sul totale delle consistenze di strumenti di debito a breve termine**

(in percentuale)



Fonte: BCE.

delle transazioni in titoli (istituzioni che detengono e amministrano titoli e che consentono il trattamento delle relative transazioni mediante registrazioni contabili). Queste istituzioni forniscono, con cadenza mensile, informazioni aggregate sulla residenza degli intestatari dei propri conti di deposito titoli. La maggior parte dei dati riguardanti le disponibilità in strumenti di debito a breve termine detenute da non residenti viene compilata sulla base di queste informazioni. I controlli di qualità effettuati su questi dati in collaborazione con le istituzioni creditizie ne hanno confermato l'ottima affidabilità. Per quei paesi dell'area dell'euro dove il mercato degli strumenti di debito a breve termine emessi dalle IFM è principalmente domestico, le informazioni sulla residenza dei detentori vengono raccolte attraverso fonti quali le indagini delle istituzioni depositarie o i dati di bilancia dei pagamenti. Nel complesso, si ritiene che la qualità dei dati sulle consistenze degli strumenti negoziabili detenute dai non residenti sia ora confrontabile con quella delle statistiche sui bilanci delle IFM. La figura C mostra quanto siano cresciute, dal gennaio 1999, le disponibilità in strumenti a breve termine detenute da non residenti rispetto alle consistenze totali di questi strumenti.

Per quanto attiene all'effetto delle disponibilità detenute da non residenti sugli andamenti monetari, la figura D mostra che la crescita sui dodici mesi di M3, depurata di tutte le consistenze di strumenti negoziabili detenute da non residenti, ha registrato, tra la primavera del 2000 e gli inizi del 2001, un rallentamento molto più pronunciato che non la serie non corretta, o solo parzialmente corretta, collocandosi per diversi mesi al di sotto del valore di riferimento. Da allora l'aggregato monetario ampio interamente corretto ha subito un'accelerazione, al pari degli altri indicatori, riflettendo dapprima l'effetto dei rincari dei beni energetici e alimentari sulla domanda di saldi per transazioni, poi le ricomposizioni di portafoglio indotte dalla persistente debolezza dei mercati azionari e dall'andamento relativamente piatto della curva dei rendimenti fino ad agosto, e infine, in tempi più recenti, la maggiore incertezza sui mercati finanziari dopo gli avvenimenti dell'11 settembre.

L'effetto della correzione per tenere conto delle disponibilità in strumenti negoziabili detenute da non residenti dell'area dell'euro è molto maggiore quando si analizzano indicatori che tengono conto della maggiore o minore crescita monetaria accumulata in passato. La figura E illustra tali differenze mostrando una stima del *gap* monetario reale. Quest'ultimo è costruito come la differenza tra il livello effettivamente realizzato dello stock di M3 in termini reali (cioè M3 nominale deflazionata con lo IAPC) e il livello che sarebbe risultato se, dal 1998 in poi, si fossero avuti una crescita monetaria a un tasso pari al valore di riferimento e incrementi dello IAPC in linea con la definizione di stabilità dei prezzi. Nell'interpretare la figura vanno tenuti presente i motivi di cautela che si applicano a tale indicatore, quale ad esempio la scelta in qualche modo arbitraria del periodo base. Il *gap* monetario

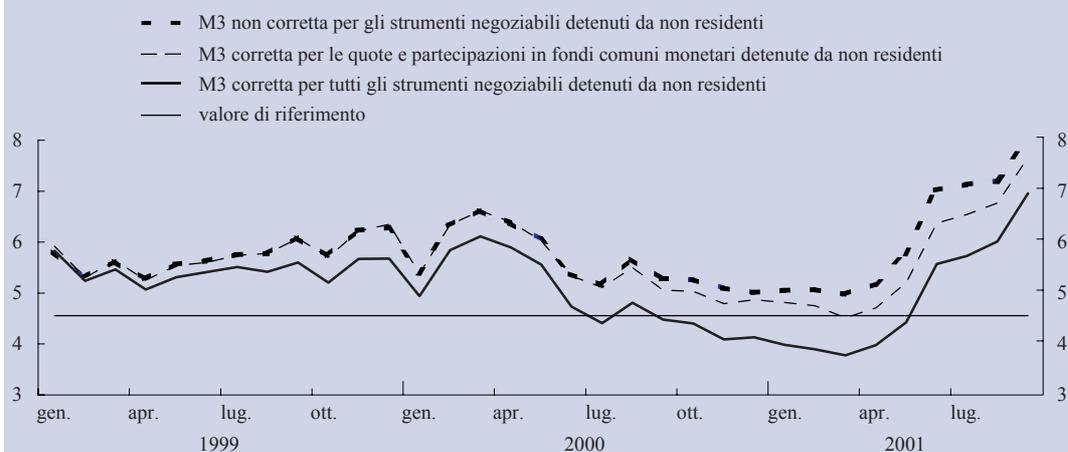
dell'area con elevato merito di credito. Questi programmi di "emissioni obbligazionarie di elevata qualità" sono naturalmente rivolti a investitori internazionali – sia all'interno che all'esterno dell'area – e coprono attualmente la maggior parte delle emissioni di strumenti di debito a breve termine in valuta. Secondo l'evidenza disponibile, sono soprattutto gli investitori situati in Asia orientale ad essere fortemente attratti da questi titoli.

È difficile acquisire informazioni affidabili sulla residenza dell'investitore finale in strumenti di debito a breve termine, in quanto questi ultimi sono spesso collocati attraverso istituzioni localizzate all'esterno dell'area dell'euro (per esempio a Londra) e possono essere scambiati sui mercati secondari.

Per i paesi in cui questi strumenti sono destinati agli investitori internazionali, il SEBC raccoglie informazioni sulla residenza del detentore (all'interno o all'esterno dell'area dell'euro) dai sistemi internazionali di regolamento

### Figura D: Tassi di crescita sui dodici mesi di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



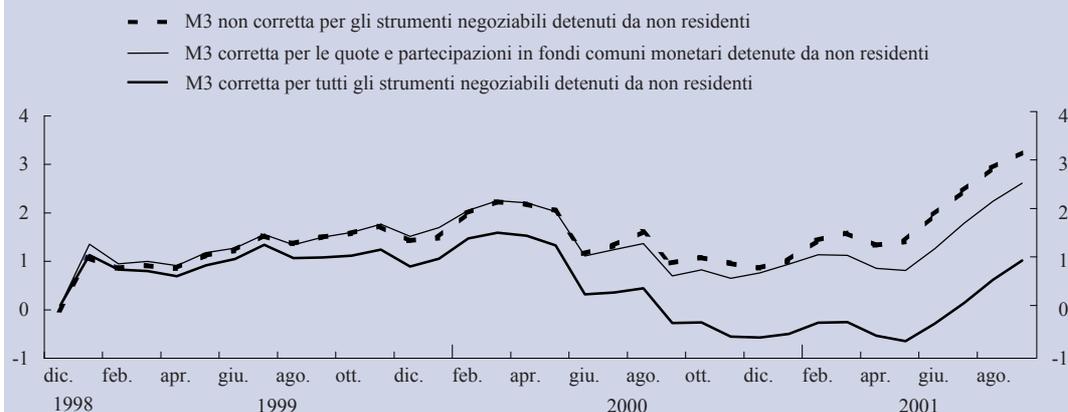
Fonte: BCE.

reale per M3 depurata delle disponibilità in strumenti negoziabili detenute da non residenti si è notevolmente ridotto fino alla fine del 2000, è successivamente rimasto lievemente negativo, ma ha recentemente segnato un incremento riflettendo le ricomposizioni di portafoglio già menzionate.

La BCE ha assegnato agli aggregati monetari un ruolo di primo piano nell'ambito della propria strategia di politica monetaria. Con l'attuazione delle correzioni descritte in questo riquadro, la misurazione di M3 sarà più in linea con la definizione di questo aggregato originariamente intesa dalla BCE, che doveva includere solo le attività monetarie detenute dai residenti nell'area dell'euro (cfr. l'articolo *Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema*, pubblicato nel Bollettino mensile del febbraio 1999). Tale definizione, che si concentra sulle attività monetarie detenute dai residenti, è stata scelta perché le attività a breve termine detenute dai non residenti presso le IFM dell'area hanno una relazione trascurabile con i saldi transattivi necessari a fini di spesa per consumi nell'area dell'euro. La definizione adottata trova supporto in studi empirici, che confermano che l'esclusione delle attività detenute da non residenti salvaguarda la stabilità della domanda di M3 e le proprietà di tale aggregato quale indicatore anticipatore dell'inflazione. La correzione ora effettuata dovrebbe pertanto migliorare il contenuto informativo di M3 ai fini della politica monetaria.

### Figura E: Misurazioni alternative del gap monetario reale

(in percentuale dello stock di M3)



Fonte: BCE.

posizione netta sull'estero in settembre potrebbe riflettere riallocazioni di portafoglio da attività estere verso attività dell'area sulla scia degli avvenimenti dell'11 settembre.

### Ulteriore decelerazione, in agosto, delle emissioni di titoli di debito

Il tasso di crescita medio sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dai residenti nell'area è sceso in agosto al 6,6 per cento, dal 7,4 di luglio. L'andamento è il risultato di una minore crescita delle consistenze di titoli a lungo termine, scesa dal 7,3 per cento di luglio al 6,4 di agosto, mentre è rimasta stabile la crescita di quelli a breve termine, all'8,8 per cento (cfr. figura 4).

La scomposizione dei dati per valuta mostra che la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è scesa al 6,0 per cento in agosto dal 6,3 del mese precedente. Nello stesso mese la quota dei titoli in euro sul

totale delle emissioni lorde dei residenti nell'area è salita al 93,7 per cento dal 92,9 di luglio.

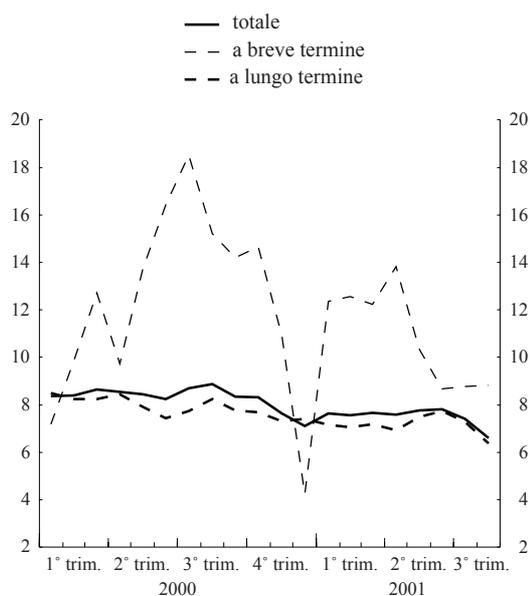
Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM è scesa al 5,4 per cento in agosto, dal 6,2 del mese precedente. Il rallentamento dell'attività di emissione da parte delle IFM può essere in parte spiegato da una minore domanda di crediti e prestiti da parte del settore societario. In agosto, la crescita delle consistenze di titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è scesa al 31,5 per cento, dal 33,7 di luglio, mentre è aumentata per i titoli emessi da società non finanziarie, al 21,5 per cento dal 20,8 del mese precedente.

Quanto alle Amministrazioni pubbliche, il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è diminuito lievemente, dal 2,8 per cento di luglio al 2,6 di agosto, interrompendo la lieve tendenza al rialzo finora osservata nell'anno in corso; in ascesa, invece, il tasso di crescita delle consistenze dei titoli emessi da altre Amministrazioni pubbliche, passato dal 15,4 per cento di luglio al 17,2 di agosto.

### Figura 4

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



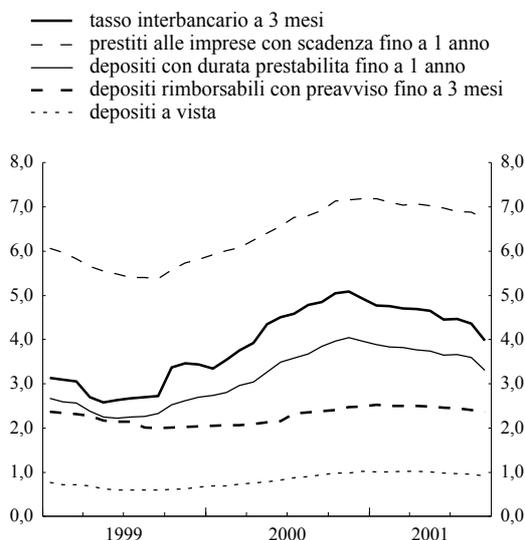
Fonte: BCE.

Nota: dal gennaio 2001, i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla 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.

### I tassi di interesse bancari al dettaglio hanno continuato a scendere in settembre

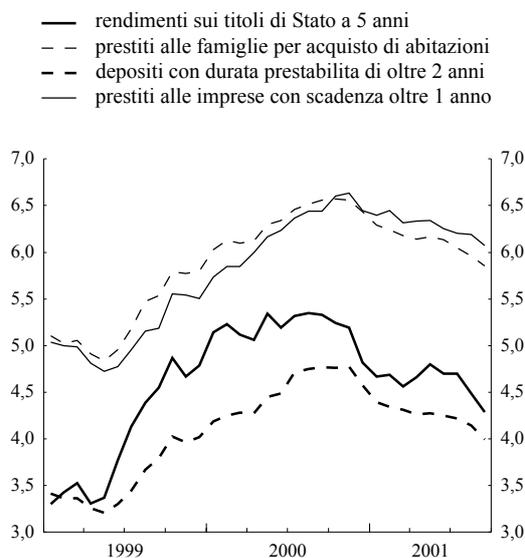
È proseguita in settembre la tendenza discendente dei tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine, in linea con l'andamento dei rendimenti del mercato monetario negli ultimi mesi (cfr. figura 5). I tassi medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno hanno registrato un decremento di 29 punti base da agosto a settembre, mentre i tassi medi sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e i tassi medi sui depositi in conto corrente sono calati di 5 punti base nello stesso periodo. Il tasso di interesse medio sui prestiti con durata fino a un anno alle imprese è diminuito di 16 punti base, mentre il tasso medio a tre mesi del mercato monetario è sceso di 37 punti base.

Anche per le scadenze più lunghe, i tassi di interesse bancari al dettaglio sono ulteriormente calati in settembre (cfr. figura 6), riflettendo la tendenza calante dei rendimenti dei titoli di Stato.

**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.

I tassi medi sui depositi con durata prestabilita oltre due anni sono scesi di 16 punti base, mentre quelli sui prestiti con durata superiore a un

**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.

anno alle imprese e sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno registrato entrambi un calo di circa 10 punti base.

**I tassi di interesse del mercato monetario per la maggior parte delle scadenze hanno continuato a scendere in ottobre e all'inizio di novembre**

La maggior parte dei tassi di interesse del mercato monetario sono diminuiti in ottobre e all'inizio di novembre. Il calo è stato più marcato nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario. Di conseguenza, si è accentuata l'inclinazione negativa della curva dei rendimenti dell'EURIBOR.

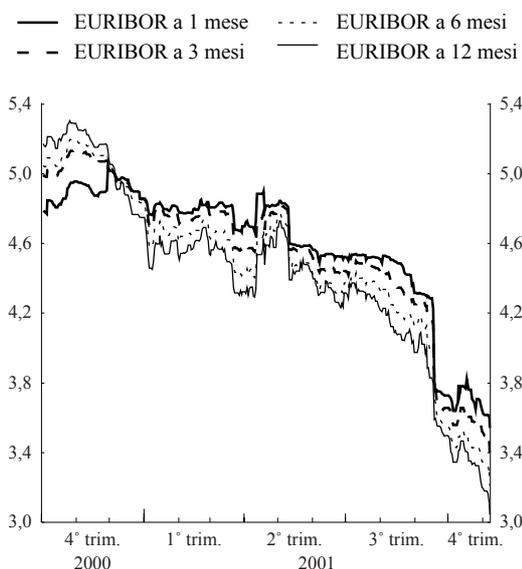
Nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, i tassi si sono mantenuti sostanzialmente stabili per la maggior parte del periodo compreso tra la fine di settembre e il 7 novembre. L'EONIA ha oscillato attorno al tasso minimo di offerta, pari al 3,75 per cento all'inizio di ottobre, ma è salito in misura significativa il 9 ottobre, in seguito dell'insufficiente volume delle richieste da parte delle controparti dell'Eurosistema nell'operazione di rifinanziamento principale condotta quel giorno. L'EONIA si è mantenuto a livelli elevati fino alla fine del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 ottobre (cfr. riquadro2), riflettendo condizioni di liquidità relativamente scarsa. Successivamente l'EONIA si è nel complesso nuovamente stabilizzato attorno al tasso minimo di offerta. Nelle operazioni regolate a ottobre e all'inizio di novembre il tasso di aggiudicazione medio e quello marginale si sono collocati al di sopra del tasso minimo di offerta di non più di 4 punti base.

Nel periodo in esame i tassi EURIBOR a un mese e a tre mesi sono calati di 18 e 28 punti base, rispettivamente collocandosi il 7 novembre al 3,54 e al 3,37 per cento (cfr. figura 7). Il tasso medio di aggiudicazione e quello marginale registrati nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine, regolata il 25 ottobre, sono risultati prossimi al livello dell'EURIBOR a tre mesi allora prevalente, e rispettivamente pari al 3,50 e al 3,52 per cento (5 e 6 punti base in meno rispetto ai corrispondenti tassi

## Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 27 settembre).

Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti, i tassi di interesse EURIBOR a sei e a dodici mesi sono calati rispettivamente di 34 e 45 punti base tra la fine di settembre e il 7 novembre, collocandosi al 3,21 e al 3,04 per cento. L'inclinazione negativa della curva dei rendimenti, misurata dalla differenza tra il tasso EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, si è accentuata nello stesso periodo, portandosi a -50 punti base il 7 novembre.

Il profilo temporale atteso dei tassi EURIBOR a tre mesi, implicito nei contratti future con consegna nel dicembre 2001, marzo 2002 e giugno 2002, è slittato verso il basso tra la fine di settembre e il 7 novembre, con un calo più pronunciato per le scadenze più lunghe. Il 7 novembre i tassi attesi alle tre scadenze suddette si collocavano al 3,18, al 2,81 e al 2,72 per cento, rispettivamente 24, 50 e 64 punti base al di sotto dei livelli di fine settembre.

## Riquadro 2

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

Durante il periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 settembre e il 23 ottobre, l'Eurosistema ha condotto quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine, i cui risultati sono riepilogati nella tavola seguente.

#### Operazioni regolari di politica monetaria

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

Tipo di operazione	Data di regolamento	Data di scadenza	Ammontare richiesto	Ammontare aggiudicato	Rapporto richieste/aggiudicazioni	Numero dei partecipanti	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
ORP	26/09/2001	10/10/2001	111,9	81,0	1,38	347	3,75	3,76	3,77
ORP	03/10/2001	17/10/2001	76,4	56,0	1,36	266	3,75	3,75	3,76
ORP	10/10/2001	24/10/2001	60,5	60,5	1,00	248	3,75	3,75	3,75
ORP	17/10/2001	31/10/2001	143,8	82,0	1,76	372	3,75	3,78	3,79
ORLT	27/09/2001	21/12/2001	28,3	20,0	1,42	195	-	3,55	3,58

Fonte: BCE.

Nella terza operazione la BCE ha soddisfatto tutte le richieste, per un totale di 60,5 miliardi di euro. Questo importo è rimasto, tuttavia, di gran lunga inferiore al livello necessario per assicurare il regolare adempimento dell'obbligo di riserva. Il deficit di liquidità conseguentemente accumulatosi nella settimana successiva è stato solo parzialmente compensato dalle aggiudicazioni relativamente elevate nella quarta operazione di rifinanziamento principale, e le

controparti hanno dovuto fare ricorso, alla fine, alle operazioni di rifinanziamento marginale. Ciò ha avuto conseguenze avverse sui profitti delle banche derivanti dalle operazioni di tesoreria; la strategia di presentare richieste inferiori al fabbisogno si è così dimostrata, ancora una volta, non redditizia per il settore bancario.

Nei primi giorni del periodo di mantenimento in esame l'EONIA si è mantenuto stabile, leggermente al di sopra del tasso minimo di offerta; è aumentato temporaneamente al 3,83 per cento il 28 settembre, per i consueti effetti di fine trimestre. Nella prima settimana di ottobre l'EONIA si è mantenuto prossimo al tasso minimo di offerta, registrando uno scarto massimo di 3 punti base, con una tendenza leggermente negativa. A seguito delle condizioni di crescente scarsità di liquidità, derivante dalla carenza di richieste del 9 ottobre, l'EONIA ha iniziato gradualmente ad aumentare nella settimana successiva. Poiché gli operatori hanno ipotizzato che le condizioni di carenza di liquidità sarebbero perdurate fino alla fine del periodo di mantenimento, l'EONIA è aumentato verso il livello del tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale nell'ultima settimana del periodo in esame. Nell'ultimo giorno lavorativo del periodo di mantenimento l'EONIA si è collocato al 4,74 per cento, un solo punto base al di sotto del tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, mentre il ricorso netto a queste ultime è stato pari a 19 miliardi di euro.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alla politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) nella tavola) è stato pari in media a 72,5 miliardi di euro. Il totale giornaliero dei fattori autonomi ha oscillato tra 56,9 e 84,6 miliardi. Le stime relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi, pubblicate per il periodo di mantenimento in esame, sono risultate comprese tra 62,3 e 82,3 miliardi di euro. Esse hanno registrato uno scarto dai risultati effettivi compreso tra -0,1 e 2,0 miliardi.

### Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 settembre e il 23 ottobre 2001

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>197,7</b>	<b>0,1</b>	<b>+197,6</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	136,7	-	+136,7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	1,1	0,1	+0,9
Altre operazioni	-	-	-
<b>(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>389,9</b>	<b>-462,4</b>	<b>-72,5</b>
Banconote in circolazione	-	325,2	-325,2
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	43,6	-43,6
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	389,9	-	+389,9
Altri fattori (netto)	-	93,6	-93,6
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>125,1</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>124,4</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

### L'accordo di swap temporaneo stabilito con la Federal Reserve il 12 settembre 2001

Per facilitare il funzionamento dei mercati finanziari e fornire liquidità in dollari statunitensi all'indomani dei tragici avvenimenti dell'11 settembre, il 12 settembre 2001 la Federal Reserve degli Stati Uniti e la BCE hanno stipulato un accordo di swap. In base a tale accordo, la BCE aveva la facoltà di avvalersi di una linea di swap fino

a 50 miliardi di dollari, con scadenza il 13 ottobre, ricevendo depositi in dollari presso la Federal Reserve Bank di New York. In cambio, quest'ultima avrebbe ricevuto depositi in euro per un ammontare equivalente presso la BCE.

La BCE si è avvalsa della linea di *swap* in tre occasioni, il 12, 13 e 14 settembre. Il primo ammontare utilizzato, il 12 settembre, è stato pari a 5,4 miliardi di dollari, ed è giunto a scadenza il 17 settembre. La linea di *swap* è stata nuovamente utilizzata nei due giorni successivi, per *swap* overnight pari a 14,1 miliardi di dollari il 13 settembre e a 3,9 miliardi il 14 settembre.

I depositi in dollari sono stati messi a disposizione delle banche centrali nazionali dell'Eurosistema e sono stati da queste usati per rispondere al fabbisogno di liquidità in dollari da parte delle banche dell'area dell'euro, le cui operazioni avevano risentito le conseguenze degli eventi statunitensi.

### In ottobre sono calati i rendimenti obbligazionari a lungo termine

I rendimenti obbligazionari a dieci anni nell'area dell'euro sono scesi di quasi 55 punti base tra la fine di settembre e il 7 novembre, per collocarsi a livelli prossimi al 4,5 per cento al termine del periodo (cfr. figura 8). Negli Stati Uniti, al contempo, i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono diminuiti di circa 35 punti base. Di conseguenza, il differenziale di rendimento

sui titoli a dieci anni è diminuito da -40 punti base alla fine di settembre a circa -20 punti base il 7 novembre.

Il calo dei rendimenti obbligazionari a dieci anni negli Stati Uniti sembra riconducibile alle attese a lungo termine sia di più bassa inflazione sia di indebolimento della crescita economica. Queste percezioni sembrano essere state accentuate dalla pubblicazione del *Beige Book* della Federal Reserve alla fine di ottobre. Il tasso di inflazione "di pareggio", definito come il differenziale di rendimento fra i titoli non indicizzati a dieci anni e quelli corrispondenti a indicizzazione reale, è sceso di quasi 30 punti base tra la fine di settembre e il 7 novembre, mentre il rendimento sui titoli di Stato indicizzati a dieci anni è diminuito di circa 10 punti base. L'annuncio da parte del Tesoro statunitense, a fine ottobre, dell'intenzione di interrompere l'emissione di titoli a trenta anni, che ha contribuito al calo di 60 punti base dei loro rendimenti tra la fine di settembre e il 7 novembre, può avere esercitato una pressione al ribasso anche sui rendimenti nominali a dieci anni.

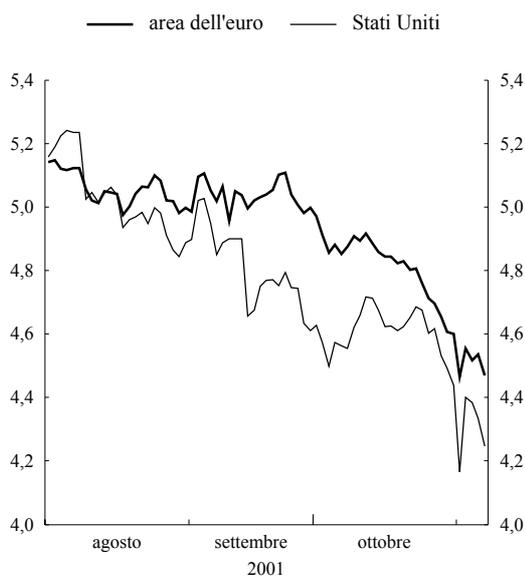
I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a due anni sono scesi di 50 punti base tra la fine di settembre e il 7 novembre, determinando un aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti nel segmento relativo alle scadenze tra due e dieci anni. Tale andamento sembra riflettere l'aspettativa da parte degli operatori che i tassi di interesse a breve termine negli Stati Uniti verranno mantenuti a bassi livelli per un periodo più lungo di quanto precedentemente atteso.

In Giappone i rendimenti obbligazionari a dieci anni sono scesi di 10 punti base tra la fine di

#### 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 quelli relativi alla Grecia.

settembre e il 7 novembre, portandosi all'1,3 per cento. Le aspettative di un protratto calo del livello dei prezzi sembrano avere esercitato pressioni al ribasso sui rendimenti a lungo termine. Questa percezione sembra essere stata rafforzata dalla pubblicazione da parte della Banca del Giappone, a fine ottobre, di proiezioni sull'economia giapponese che suggerivano che la tendenza al calo dei prezzi probabilmente proseguirà anche nell'anno fiscale 2002.

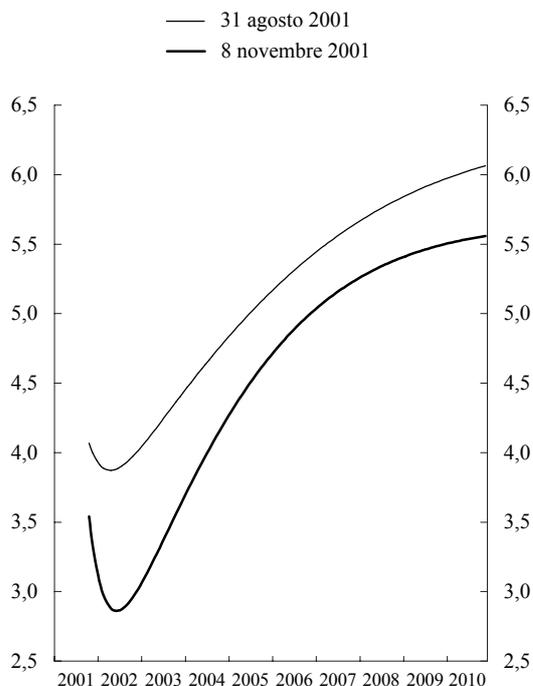
Nell'area dell'euro, i rendimenti obbligazionari a medio e a lungo termine hanno mostrato una flessione più marcata di quella dei tassi di interesse del mercato monetario tra la fine di settembre e il 7 novembre. Di conseguenza, il differenziale tra i rendimenti obbligazionari a dieci anni e il tasso di interesse EURIBOR a tre mesi è sceso di 20 punti base, mentre quello tra i titoli a dieci e a due anni si è mantenuto sostanzialmente invariato a 140 punti base. Di conseguenza, nel medesimo periodo l'inclinazione negativa del segmento a breve termine della curva dei tassi di interesse overnight a termine impliciti è divenuta più marcata e si è estesa anche a orizzonti più lunghi. Ciò fa ritenere che il mercato si attende che i tassi di interesse a breve termine si manterranno a livelli modesti per un periodo più lungo di quanto atteso in precedenza (cfr. figura 9).

Questo andamento dei mercati obbligazionari appare in parte collegato a una revisione al ribasso delle aspettative di crescita economica nell'area dell'euro da parte degli operatori. I dati macroeconomici, come pure gli indicatori del clima di fiducia, nel complesso sembrano evidenziare un indebolimento dell'attività economica. Il calo di 20 punti base del rendimento dei titoli obbligazionari a indicizzazione reale francesi a dieci anni tra la fine di settembre e il 7 novembre è coerente con le aspettative di minore crescita. Inoltre, il tasso di inflazione "di pareggio" è sceso di 30 punti base, all'1,0 per cento alla fine del periodo in esame, suggerendo che anche una revisione al ribasso delle aspettative a lungo termine di inflazione abbia contribuito alla flessione dei rendimenti nominali. Nondimeno, va tenuto presente che qualsiasi interpretazione dei rendimenti dei titoli francesi indicizzati richiede un certo grado di cautela,

**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. 26). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

in quanto il Ministero del Tesoro francese ha annunciato una nuova emissione obbligazionaria legata all'inflazione misurata con lo IAPC per l'area dell'euro, escluso il tabacco. Dato che parte della nuova emissione consiste in uno scambio con titoli già emessi, legati a un indice dei prezzi francese che esclude il tabacco, l'annuncio potrebbe aver avuto un effetto sulla liquidità di questi ultimi.

I differenziali di rendimento tra titoli obbligazionari privati a lungo termine con rating "BBB" e i titoli di Stato comparabili sono diminuiti di circa 80 punti base tra la fine di settembre e il 7 novembre, riportandosi su livelli simili a quelli prevalenti nei giorni precedenti gli attacchi terroristici dell'11 settembre. Nondimeno, i livelli di tali differenziali si mantengono più elevati di quelli generalmente osservati negli ultimi anni.

### Riquadro 3

#### L'evoluzione a più lungo termine dei tassi di interesse nominali e reali nell'area dell'euro

Fin dall'inizio della Terza fase dell'UEM, i tassi di interesse nominali e quelli reali dell'area dell'euro si sono collocati su livelli molto moderati rispetto a quelli dei due decenni precedenti. Tali livelli strutturalmente bassi riflettono gli effetti delle politiche monetaria e fiscale, orientate alla stabilità macroeconomica. Il moderato livello attuale dei tassi di interesse indica che le condizioni di finanziamento nell'area dell'euro sono fra le più favorevoli degli ultimi decenni.

Qui di seguito si riportano diverse misure dei tassi di interesse nominali a breve e a lungo termine. I tassi di interesse a breve termine sono basati sulla media dei tassi interbancari a tre mesi nell'area dell'euro; quelli a lungo termine sono misurati sulla base della media dei rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni.

Dall'inizio della Terza fase i tassi di interesse nominali nell'area dell'euro si sono collocati su un livello significativamente inferiore a quello degli anni ottanta e novanta (cfr. figura). Fra il 1981 e il 1998 i tassi nominali a breve

termine nell'area si sono collocati in media al 9 per cento, contro il 3,9 per cento dall'inizio della Terza fase. Analogo andamento si è osservato per i tassi nominali a lungo termine, in media al 7,9 per cento fra il 1991-1998, contro il 5,1 dall'inizio della Terza fase.

#### Tassi di interesse nominali

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



Fonte: BCE.

Nota: per i periodi precedenti al gennaio 1999, il tasso di interesse a breve termine è calcolato come media ponderata dei tassi nominali interbancari a tre mesi dei paesi che attualmente costituiscono l'area dell'euro; per i periodi successivi si considera il tasso EURIBOR a tre mesi. Il tasso a lungo termine è una media ponderata dei rendimenti nominali sui titoli di Stato a dieci anni per i paesi che attualmente costituiscono l'area dell'euro.

quell periodo tali premi erano modesti per la Germania, le medie storiche tedesche dovrebbero risultare maggiormente confrontabili con i tassi calcolati per l'area dopo l'inizio dell'Unione monetaria.

Nel periodo fra il 1981 e il 1998 i tassi di interesse reali a breve termine sono stati pari in media al 4,6 per cento nell'area dell'euro, al 3,9 in Germania. Dopo l'avvio della Terza fase, la media per l'area dell'euro è scesa

Il calcolo dei tassi di interesse reali richiederebbe, in linea di principio, la correzione dei tassi di interesse nominali con una misura dell'inflazione attesa. A questo riguardo, quando si considerano gli andamenti di lungo periodo, l'inflazione al consumo realizzata è probabilmente una buona proxy dell'inflazione attesa in passato, dato che gli shock all'inflazione tendono in genere a compensarsi in media su periodi di tempo lunghi. D'altra parte, ai fini di una valutazione del livello corrente dei tassi di interesse reali, il tasso di inflazione corrente potrebbe non riflettere le attese correnti sull'inflazione. Per questo motivo, la tavola alla pagina seguente presenta anche una misura diretta delle attese di inflazione<sup>1)</sup>.

Oltre ai tassi di interesse reali per l'area dell'euro, la tavola riporta anche le medie calcolate per la Germania. Prima della Terza fase, il livello medio dei tassi di interesse nell'area dell'euro incorporava i premi per il rischio di cambio, successivamente scomparsi. Poiché in

1) Per un'analisi più dettagliata, cfr. il riquadro La recente evoluzione dei tassi di interesse reali nell'area dell'euro, nel numero di aprile 2001 di questo Bollettino.

## Indicatori dei tassi di interesse reali

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

Periodo	Tasso d'interesse reale a breve termine		Tasso d'interesse reale a lungo termine	
	area dell'euro	Germania	area dell'euro	Germania
1981-1998 <sup>1)</sup>	4,6	3,9	-	4,9
1981-1990 <sup>1)</sup>	4,7	4,2	-	5,2
1991-1998 <sup>1)</sup>	4,6	3,5	5,2	4,5
1999-ottobre 2001 <sup>1)</sup>	1,9	-	3,0	-
Valore attuale (intervallo) <sup>2)</sup>	1,1-1,8	-	2,3-3,0	-

Fonte: BCE.

1) *Calcolati usando come deflatore il tasso medio di inflazione al consumo sui dodici mesi nel periodo indicato.*

2) *L'intervallo è delimitato dai valori calcolati con due deflatori: la variazione sui dodici mesi dello IAPC in settembre 2001 e l'inflazione attesa per il 2002 secondo la rilevazione di Consensus Forecasts di settembre (per una discussione più approfondita, cfr. il riquadro La recente evoluzione dei tassi di interesse reali nell'area dell'euro, nel numero di aprile 2001 di questo Bollettino).*

significativamente, all'1,9 per cento. Analoga evoluzione hanno seguito i tassi di interesse nominali a lungo termine. In Germania essi erano stati pari in media al 5,2 per cento nel periodo 1981-1990 e al 4,5 per cento in quello 1991-1998. La media relativa all'area dell'euro per questo secondo periodo è del 5,2 per cento. Tali valori si confrontano con il 3 per cento dall'inizio della Terza fase. I livelli attuali dei tassi di interesse reali a breve termine nell'area dell'euro si collocano fra l'1,1 e l'1,8 per cento; quelli a lungo termine fra il 2,3 e il 3 per cento.

I bassi livelli dei tassi di interesse nominali a lungo termine prevalsi nella Terza fase dell'UEM riflettono in primo luogo i progressi compiuti nella riduzione dell'inflazione e segnalano che una politica monetaria orientata al mantenimento della stabilità dei prezzi ha consentito una riduzione del livello dell'inflazione attesa e dell'incertezza su di essa. Essi riflettono inoltre i progressi compiuti nel risanamento dei conti pubblici dall'inizio degli anni novanta e dovrebbero poter contribuire in misura sostanziale al sostegno della crescita economica nell'area. Infatti, le decisioni di investimento del settore privato nell'area dell'euro sono influenzate, in misura rilevante, dai tassi di interesse a lungo termine.

Per far sì che le condizioni di finanziamento nell'area restino favorevoli nel più lungo periodo è quindi importante preservare la credibilità dell'attuale quadro di riferimento per le politiche economiche. A questo riguardo, il ruolo della politica fiscale sarà quello di perseguire gli obiettivi a medio termine stabiliti nel Patto di stabilità e di crescita. Una deviazione da tale orientamento di medio termine potrebbe pregiudicare il mantenimento delle attuali favorevoli condizioni di finanziamento.

Il contributo della politica monetaria sarà invece quello di preservare la propria credibilità nel perseguire l'obiettivo di mantenimento della stabilità dei prezzi. L'effetto della politica monetaria non si esplica unicamente sulle attese di inflazione (e quindi sui tassi di interesse nominali), ma anche sui premi per il rischio, e quindi sui tassi di interesse reali. Dal punto di vista del funzionamento dell'economia, un livello elevato dei premi per il rischio impone costi aggiuntivi al finanziamento del settore privato, ostacolando la crescita economica. Al fine di favorire in modo efficace le prospettive di crescita dell'area dell'euro nel lungo periodo, la politica monetaria dovrà quindi mantenere un orientamento chiaramente finalizzato alla stabilità dei prezzi, assicurando così che il grado di incertezza attribuibile alla stessa politica monetaria si mantenga al livello contenuto finora raggiunto.

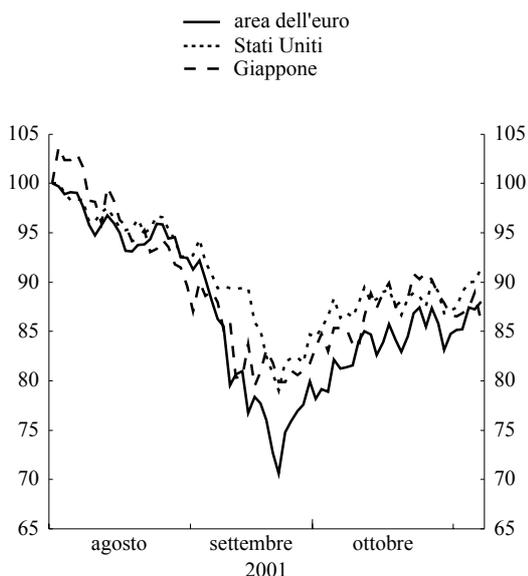
## Ripresa dei mercati azionari in ottobre

L'andamento dei mercati azionari in ottobre e all'inizio di novembre è stato caratterizzato dal proseguire del recupero dei corsi azionari e da un'attenuazione dell'incertezza su tutti i principali mercati, dopo il drammatico crollo dei primi e l'aumento della seconda registrati a seguito degli attacchi terroristici dell'11 settembre. Tra la fine di settembre e il 7 novembre, i corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone, misurati rispettivamente dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, dallo Standard and Poor's 500 e dal Nikkei 225, sono tornati ad aumentare (cfr. figura 10). La volatilità di questi indici implicita nei prezzi delle opzioni, che misura l'incertezza degli operatori riguardo all'andamento a breve termine dei corsi azionari, ha continuato a diminuire in ottobre e all'inizio di novembre rispetto ai livelli registrati alla fine di settembre. Benché questa flessione abbia riportato la volatilità implicita a livelli prossimi a quelli prevalenti prima degli attacchi, essa

### Figura 10

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

(indici: 1° luglio 2001 = 100; dati giornalieri)



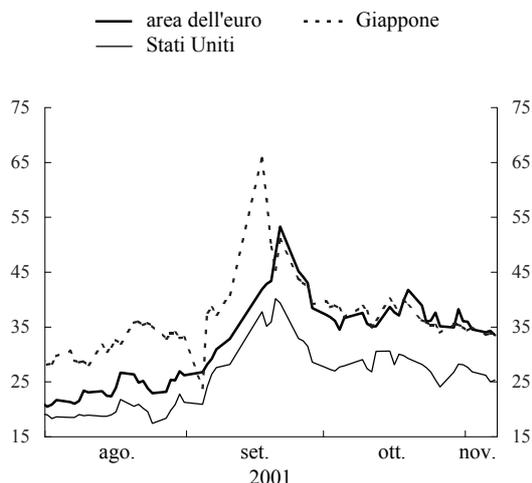
Fonte: Reuters.

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.

### Figura 11

#### Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni)



Fonte: Bloomberg.

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

rimane ancora su livelli storicamente molto elevati (cfr. figura 11).

Negli Stati Uniti, l'indice Standard and Poor's 500 è aumentato dell'8 per cento tra la fine di settembre e il 7 novembre. Alla fine del periodo esso si è attestato a un livello superiore del 2 per cento rispetto a quello del 10 settembre, precedente cioè agli attacchi, e inferiore del 16 per cento a quello prevalente alla fine del 2000. La volatilità implicita dell'indice Standard and Poor's 500 era pari a circa il 25 per cento il 7 novembre, 15 punti percentuali in meno rispetto al valore massimamente temporaneamente raggiunto il 20 settembre. Il fatto che il recupero dei corsi azionari sia avvenuto nonostante la diffusione di ulteriori notizie negative riguardanti la situazione dell'economia statunitense sembra suggerire una reazione iniziale "eccessiva" degli operatori ai tragici avvenimenti. Inoltre, la pressione al ribasso sui corsi azionari generata dalla previsione di un calo a breve termine della redditività delle imprese potrebbe essere stata più che controbilanciata dalla diminuzione dei tassi

di interesse statunitensi, che dovrebbe aver ridotto i tassi ai quali vengono attualizzati i profitti futuri.

L'indice Nasdaq Composite, che include un'alta percentuale di società "tecnologiche", è aumentato del 23 per cento tra la fine di settembre e il 7 novembre. Il maggiore incremento dei corsi azionari del Nasdaq potrebbe essere riconducibile a due fattori. In primo luogo, i titoli azionari del settore ad alta tecnologia hanno sofferto più degli altri per l'impatto immediato degli attacchi terroristici sui mercati, e presentavano pertanto più margini per un recupero quando i mercati sono ritornati a condizioni più normali. In secondo luogo, alla luce delle più sfavorevoli prospettive a breve termine per l'attività economica negli Stati Uniti, gli investitori potrebbero avere rivolto nuovamente la loro attenzione verso imprese che, secondo le loro percezioni, sembrano essere caratterizzate da un maggiore potenziale di crescita nel lungo periodo. Il 7 novembre l'indice Nasdaq Composite si collocava a un livello superiore del 9 per cento rispetto a quello del 10 settembre.

In Giappone, i corsi azionari misurati dall'indice Nikkei 225 sono cresciuti del 5 per cento tra la fine di settembre e il 7 novembre. Alla fine del periodo l'indice si collocava a un livello superiore dell'1 per cento rispetto a quello precedente agli attacchi, ma inferiore del 25 per cento ai valori registrati alla fine del 2000. La volatilità implicita dell'indice Nikkei 225 è scesa di 5 punti percentuali nel periodo in esame, al 34 per cento. Il mercato azionario nipponico ha evidentemente tratto vantaggio dal recupero dei corsi azionari a livello mondiale in ottobre, resistendo alle pressioni al ribasso derivanti da un ulteriore sostanziale peggioramento delle prospettive di crescita dell'economia nazionale e da segnali di più forti tendenze deflazionistiche. L'indice Nikkei 225 ha ricevuto un ulteriore sostegno dal calo dei tassi di interesse giapponesi a lungo termine in ottobre e all'inizio di novembre.

Nell'area dell'euro, l'indice Dow Jones Euro Stoxx è salito del 10 per cento nel periodo in esame, alla fine del quale l'indice si collocava a un livello superiore del 3 per cento rispetto a quello

del 10 settembre; il calo complessivo dalla fine del 2000 ammontava al 24 per cento. Tra la fine di settembre e il 7 novembre la volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è scesa di circa 5 punti percentuali, al 34 per cento. Questo livello, benché inferiore di circa 20 punti percentuali al picco temporaneamente raggiunto l'11 settembre, era ancora superiore di quasi 10 punti percentuali rispetto al livello medio dall'inizio della Treza fase. Il calo della volatilità implicita in ottobre e all'inizio di novembre sembra indicare che si siano ridotte le preoccupazioni degli operatori riguardo ai rischi intrinseci degli investimenti azionari; ciò, a sua volta, potrebbe aver ridotto il premio per il rischio richiesto dagli investitori per la detenzione di azioni.

Fatta eccezione per l'influenza favorevole derivante dai mercati azionari statunitensi e per la diminuzione dell'avversione al rischio degli operatori e dei rischi percepiti, i corsi azionari dell'area dell'euro sembrano avere tratto vantaggio in ottobre dal notevole calo dei rendimenti obbligazionari nell'area, per tutte le scadenze. Come negli Stati Uniti, la diminuzione dei tassi di interesse sembra avere più che controbilanciato gli effetti sui corsi azionari dei crescenti segnali di un più marcato rallentamento dell'economia dell'area, che influisce negativamente sulle aspettative a breve termine degli operatori sulla redditività delle imprese.

L'aumento dei corsi azionari dell'area in ottobre e all'inizio di novembre è stato generalizzato; solo 2 settori di mercato sui 18 inclusi nell'indice Dow Jones Euro Stoxx hanno registrato un calo delle quotazioni. Il comparto tecnologico ha registrato di gran lunga il maggiore aumento dei corsi azionari (+38 per cento) tra la fine di settembre e il 7 novembre, in linea con l'andamento del mercato statunitense descritto in precedenza. Il comparto assicurativo, che ha subito un calo delle quotazioni particolarmente marcato immediatamente dopo gli attacchi terroristici, ha fortemente recuperato in ottobre e all'inizio di novembre; l'incremento cumulativo dei corsi azionari, pari al 13 per cento nel periodo tra la fine di settembre e il 6 novembre, ha condotto l'indice azionario di questo settore il 4 per cento al di sopra del livello prevalente il 10 settembre.

## 2 I prezzi

### Effetti base relativi ai prezzi dei beni energetici hanno determinato il calo dell'inflazione in settembre

Il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro, escludendo i dati per la Grecia nelle statistiche dello scorso anno, è sceso al 2,5 per cento in settembre, dal 2,7 per cento di agosto. Includendo i dati per la Grecia, la flessione è stata leggermente più ampia, dal 2,8 per cento in agosto al 2,5 per cento in settembre (cfr. tavola 2), proseguendo il movimento al ribasso

osservato da maggio. Il calo di 0,9 punti percentuali del tasso di inflazione, rispetto al livello massimo del 3,4 per cento raggiunto a maggio, va attribuito quasi interamente ai prezzi dei beni energetici. Per contro, il tasso di incremento dello IAPC al netto delle componenti più variabili (i prodotti alimentari non trasformati e i beni energetici), includendo i dati per la Grecia nel periodo base, è ulteriormente salito, al 2,4 per cento in settembre dal 2,3 di agosto; ciò riflette il perdurante impatto degli effetti indiretti ritardati connessi ai precedenti aumenti dei prezzi del petrolio e dei prodotti alimentari.

### Tavola 2

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 mag.	2001 giu.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>													
Indice complessivo	1,2	1,1	2,4	2,7	2,6	3,2	2,7	3,4	3,1	2,8	2,8	2,5	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,7	0,9	2,7	3,3	2,8	3,5	2,8	3,8	3,4	3,1	2,9	2,4	.
Alimentari	1,7	0,6	1,4	2,2	3,2	5,0	5,3	5,2	5,4	5,5	5,2	5,2	.
Alimentari trasformati	1,5	1,0	1,2	1,4	2,0	2,8	3,4	2,8	3,1	3,3	3,4	3,5	.
Alimentari non trasformati	2,1	0,1	1,7	3,4	5,2	8,4	8,1	8,9	9,1	8,8	7,8	7,8	.
Beni industriali	0,2	1,0	3,4	3,8	2,6	2,8	1,5	3,2	2,4	1,9	1,7	1,0	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,7	0,7	1,1	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	.
Beni energetici	-2,6	2,3	13,4	13,8	7,3	7,3	1,2	8,6	5,4	2,9	2,1	-1,3	.
Servizi	2,0	1,6	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industriali <sup>1)</sup>	-0,7	-0,4	5,4	6,2	4,5	3,7	1,5	3,7	3,2	2,1	1,7	0,7	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	0,3	1,3	1,1	1,7	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,2	0,9	1,4	0,4	0,2	0,1	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	1,5	2,3	2,5	2,1	2,2	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	1,7	2,2	3,4	3,1	3,1	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	12,0	17,1	31,0	34,5	28,4	31,7	29,0	32,7	32,5	29,4	28,7	28,8	23,8
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	-12,5	-3,1	18,1	16,4	1,4	-0,9	-9,4	-4,0	2,5	-1,0	-10,1	-16,7	-17,8

Fonti: Eurostat, dati nazionali, International Petroleum Exchange, HWW (Istituto per l'economia internazionale di 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).

I prezzi dei beni energetici inclusi nello IACP sono scesi dell'1,3 per cento in settembre, sui dodici mesi. Questo calo sui dodici mesi è il primo dal marzo 1999 e si confronta con un aumento del 2,1 per cento in agosto (cfr. figura 12). Rispetto al mese precedente, tuttavia, il livello dei prezzi dell'energia è aumentato dello 0,8 per cento in settembre, riflettendo l'aumento temporaneo dei prezzi del petrolio in seguito agli attacchi terroristici negli Stati Uniti. Pertanto, il calo del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi energetici in settembre è interamente dovuto agli effetti base.

Gli andamenti dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati suggeriscono che, nonostante le pressioni al rialzo connesse alla BSE e all'afra epizootica appaiano esaurite, non vi sono indicazioni di un riassorbimento dell'effetto già manifestato. A settembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati è rimasto invariato al 7,8 per cento. Al contrario, il tasso di variazione dei prezzi degli alimentari trasformati è continuato ad aumentare, collocandosi al 3,5 per cento in settembre, dal 3,4 per cento di agosto; tale andamento riflette gli effetti indiretti ritardati connessi ai precedenti rialzi dei prezzi degli alimentari non trasformati.

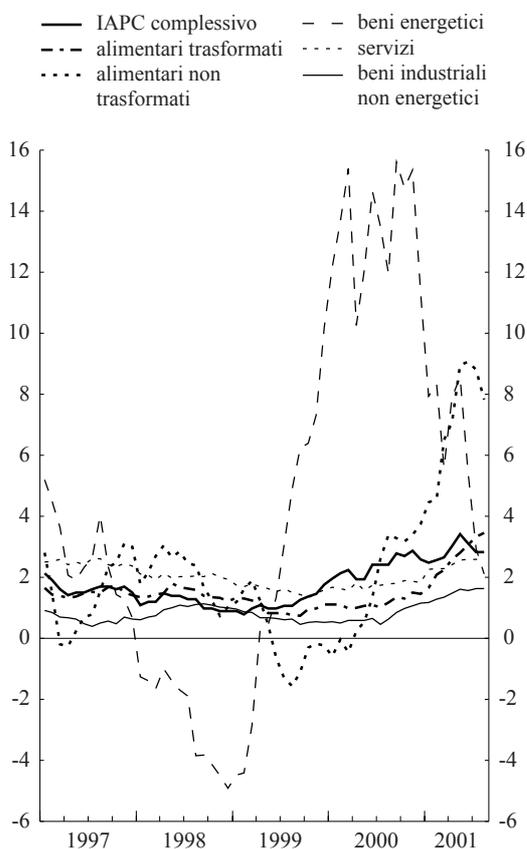
In settembre i tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici e di quelli dei servizi sono lievemente aumentati. Il tasso di crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici è salito all'1,7 per cento, dall'1,6 per cento di agosto. Seguendo un profilo analogo, il tasso relativo ai prezzi dei servizi è salito dal 2,6 al 2,7 per cento fra agosto e settembre. Il graduale movimento al rialzo di questi tassi riflette principalmente gli effetti indiretti dei precedenti andamenti del prezzo del petrolio e del tasso di cambio, che dovrebbero iniziare ad attenuarsi nei prossimi mesi.

Analizzando le dinamiche di breve periodo, il tasso di variazione dello IACP su tre mesi tra giugno e settembre del 2001, calcolato su dati destagionalizzati e in ragione d'anno, è stato dell'1,3 per cento, un valore notevolmente inferiore al tasso di variazione sui dodici mesi del 2,5 per cento registrato in settembre; ciò riflette il riassorbimento dei precedenti movimenti al rialzo dei prezzi dell'energia e la decrescente spinta al rialzo esercitata

**Figura 12**

**Dinamica delle componenti dello IACP 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).

dai prezzi degli alimentari non trasformati a seguito della BSE e dell'epidemia di afra epizootica. Il tasso di crescita a tre mesi dello IACP al netto degli alimentari non trasformati e dell'energia, calcolato su dati destagionalizzati e in ragione d'anno, è stato del 2,2 per cento in settembre, lievemente inferiore al tasso sui dodici mesi del 2,4 per cento, indicando che gli effetti indiretti degli shock menzionati stanno iniziando a diminuire solo lentamente. (L'uso di dati destagionalizzati per analizzare gli andamenti più recenti dei prezzi è stato discusso nel riquadro 2 del numero di gennaio del 2001 di questo Bollettino).

Per quanto riguarda gli andamenti dei prezzi dell'energia, le quotazioni del petrolio espresse in euro sono scese da 28,8 euro per barile in settembre a 23,8 euro in ottobre; se questa tendenza

dovesse confermarsi, ciò dovrebbe portare a un'ulteriore riduzione del contributo della componente energetica all'inflazione complessiva. Tale conclusione è avvalorata da una stima preliminare (o "rapida") del tasso di inflazione misurato dallo IAPC pubblicata dall'Eurostat per l'ottobre del 2001, che indica un lieve calo al 2,4 per cento, dal 2,5 di settembre. Un'ulteriore diminuzione dell'inflazione è attesa in futuro, anche se nei prossimi mesi il profilo seguito dal tasso di inflazione sui dodici mesi potrebbe risultare in parte irregolare, a causa degli effetti base connessi ai precedenti andamenti dei prezzi, nonché ad alcune modifiche annunciate della tassazione indiretta.

### Si sono attenuate ulteriormente in settembre le pressioni sui prezzi alla produzione

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è continuato a scendere (allo 0,7 per cento in settembre, dall'1,7 per cento di agosto), proseguendo il calo in atto senza interruzioni da ottobre del 2000, quando si era situato al 6,7 per cento.

A quest'ultimo ribasso hanno contribuito tutte le componenti dei prezzi alla produzione (cfr. figura 13). Il tasso di variazione dei prezzi alla produzione dei beni di investimento è diminuito in settembre, per la prima volta dal dicembre 1999, all'1,1 per cento, dall'1,2 di agosto. Sembra pertanto che l'aumento dei prezzi dei beni di investimento, la cui risposta agli shock sui prezzi si è manifestata tendenzialmente in ritardo rispetto a quella delle altre componenti, abbia iniziato ad attenuarsi dopo i passati aumenti dei corsi petroliferi. Il rallentamento delle varie componenti dei prezzi alla produzione, in particolare quelle dei beni intermedi e di quelli di consumo, dovrebbe attenuare le spinte sui prezzi al consumo nelle fasi successive del processo produttivo.

Per quanto riguarda gli indicatori degli andamenti dei prezzi alla produzione basati su inchieste, le informazioni più recenti fornite dallo *Eurozone Price Index*, che misura i costi degli input nel settore manifatturiero, suggeriscono, sulla scorta dei dati di ottobre, che è possibile attendersi ulteriori pressioni al ribasso sui prezzi alla produzione (cfr. figura 14). Questa ipotesi è in linea con i più

recenti risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea (dati riferiti a ottobre) sulle aspettative riguardo ai prezzi di vendita. Qualora dovesse proseguire il calo dei prezzi espressi in euro del petrolio e di altre materie prime, osservato dalla metà di settembre, esso potrebbe rafforzare la tendenza al ribasso della dinamica dei prezzi alla produzione.

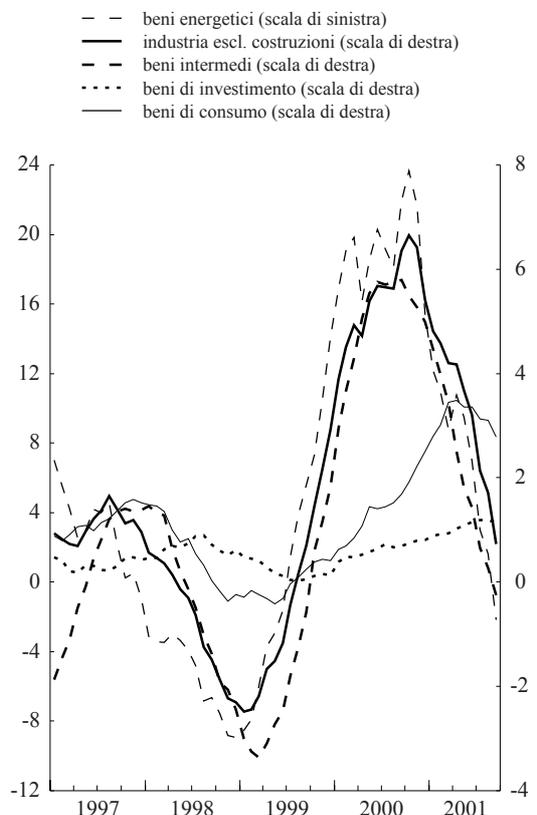
### La dinamica salariale è rimasta moderata, ma la minore crescita esercita una spinta al rialzo sul costo del lavoro per unità di prodotto

Sulla scorta delle stime preliminari, nel secondo trimestre è proseguito il recente movimento al rialzo del tasso di variazione sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di prodotto,

**Figura 13**

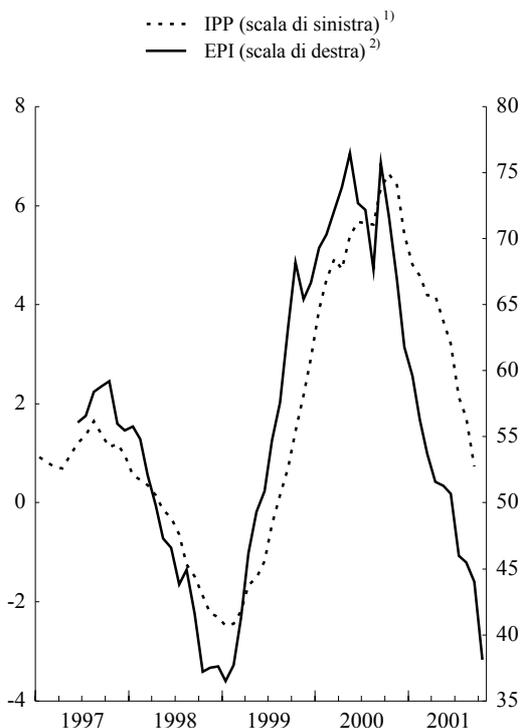
### Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

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

**Figura 14****Indice complessivo dei prezzi alla produzione 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.

salito a 2,3 per cento dal 2,0 per cento nel primo trimestre; il tasso risulta perciò significativamente superiore rispetto alla media del 2000, pari all'1,1 per cento. Questa tendenza al rialzo è alimentata in larga misura dagli andamenti ciclici della produttività del lavoro piuttosto che da variazioni nei redditi per occupato. Sempre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il tasso di incremento della produttività del lavoro è sceso allo 0,1 per cento nel secondo trimestre del 2001, dallo 0,2 per cento del primo, a fronte di una media dell'1,4 per cento nel 2000. Per contro, il tasso di crescita dei redditi per occupato è stato del 2,4 per cento nel secondo trimestre, in aumento rispetto al 2,2 per cento del primo trimestre, ma inferiore alla media del 2000, pari al 2,5 per cento.

Le informazioni più recenti sulle contrattazioni salariali paiono indicare una perdurante moderazione, sebbene sia possibile rilevare un lieve movimento al rialzo. Il calo anticipato dell'inflazione complessiva dovrebbe, tuttavia, sostenere la moderazione dei salari in atto.

In sintesi, sembra che l'impatto diretto proveniente dai precedenti shock sui prezzi stia continuando ad attenuarsi. Nei prossimi mesi i tassi di inflazione mostreranno probabilmente una certa variabilità, dovuta principalmente agli effetti base. Nondimeno, le informazioni disponibili al momento indicano che essi dovrebbero ritornare su valori in linea con la stabilità dei prezzi durante la prima metà del 2002.

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

#### Debole l'attività economica fino ai mesi estivi

Secondo le nuove stime dell'Eurostat, nel secondo trimestre il PIL dell'area dell'euro è cresciuto rispetto al trimestre precedente dello 0,1 per cento (come nelle stime preliminari), contro lo 0,5 nel primo trimestre (cfr. tavola 3). Anche la crescita sul periodo corrispondente del 2000 è diminuita, dal 2,4 per cento nel primo trimestre all'1,7 nel secondo. Il profilo delle componenti del PIL è rimasto sostanzialmente invariato rispetto alle stime preliminari. Nel complesso, la crescita

della domanda interna finale si è indebolita, allo 0,2 per cento sul trimestre precedente, a fronte dello 0,6 nel primo trimestre. Il peggioramento è stato più pronunciato dal lato del commercio estero, dove il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è sceso a -0,2 punti percentuali, a fronte di un contributo positivo di 0,5 punti nel primo trimestre.

La produzione industriale (al netto delle costruzioni) è cresciuta in agosto dell'1,2 per cento sul mese precedente, dopo un calo dell'1,4 in luglio (cfr. tavola 4). Tuttavia, sia i dati di agosto sia quelli

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

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

di luglio risultano parzialmente distorti, in direzioni opposte, da effetti di calendario. In termini di medie mobili a tre mesi, nel periodo concluso ad agosto la produzione è scesa dello 0,2 per cento rispetto al precedente periodo di tre mesi, a fronte di un calo dello 0,9 nel secondo trimestre. Ciò indica che la produzione, pur continuando a calare, potrebbe essere stata vicina a toccare un punto di minimo ciclico prima degli attentati terroristici negli Stati Uniti.

Un andamento analogo si osserva anche per la produzione manifatturiera, che è diminuita dello 0,3 per cento nel periodo di tre mesi concluso ad agosto, contro un calo dell'1,1 nel secondo trimestre. Per quanto concerne l'andamento delle principali categorie di prodotti industriali, la crescita della produzione di beni di investimento rispetto al precedente periodo di tre mesi è stata positiva (0,2 per cento), per la prima volta dal

febbraio di quest'anno. Nello stesso periodo, la produzione ha continuato a calare nei settori che producono beni intermedi e di consumo, rispettivamente dello 0,4 e 0,1 per cento, sia pure a ritmi inferiori che nel secondo trimestre, quando era scesa dell'1,6 e 0,3 per cento.

#### Il calo del clima di fiducia ha riflesso l'impatto degli attentati terroristici negli Stati Uniti

Gli indicatori del clima di fiducia nel settore manifatturiero hanno registrato un drastico peggioramento dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti. L'indice del clima di fiducia nell'industria dell'area dell'euro, rilevato dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese, è sceso bruscamente in ottobre, dopo il calo già registrato a settembre (cfr. tavola 5). Tali risultati vanno interpretati con particolare cautela, considerate le

## Tavola 4

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

## Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	2,3	-0,2	2,6	0,0	-0,5	-1,3	-1,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-1,0
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	6	7	12	12	12	9	3	9	8	5	3	2	1
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	6	-1	11	12	8	2	-2	2	0	-1	-2	-4	-9
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	0	12	18	20	19	17	14	18	16	14	13	15	12
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	3	0	5	2	3	-1	-1	-2	-2	1	-3	-1	-4
Business climate indicator <sup>3)</sup>	0,7	-0,1	1,3	1,3	0,9	0,1	-0,5	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-1,1
Capacità utilizzata (in perc.) <sup>4)</sup>	83,4	82,5	84,3	84,5	84,1	83,3	82,5	-	-	83,0	-	-	81,9

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.

difficoltà incontrate dalle imprese nel valutare l'impatto degli attentati sull'economia dell'area dell'euro a così breve distanza dagli eventi. Dalle domande dell'indagine che fanno riferimento all'andamento effettivo piuttosto che alle aspettative, e in particolare dal peggioramento della valutazione del livello degli ordini, sembra che l'attività industriale nell'area dell'euro in queste ultime settimane abbia subito un impatto. Tale indicazione è confermata anche dal forte calo registrato in ottobre dall'Indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al settore manifatturiero dell'area dell'euro, seguito alla già netta diminuzione di settembre (cfr. figura 15). Poiché l'indagine riguarda un raffronto tra la situazione effettiva del mese

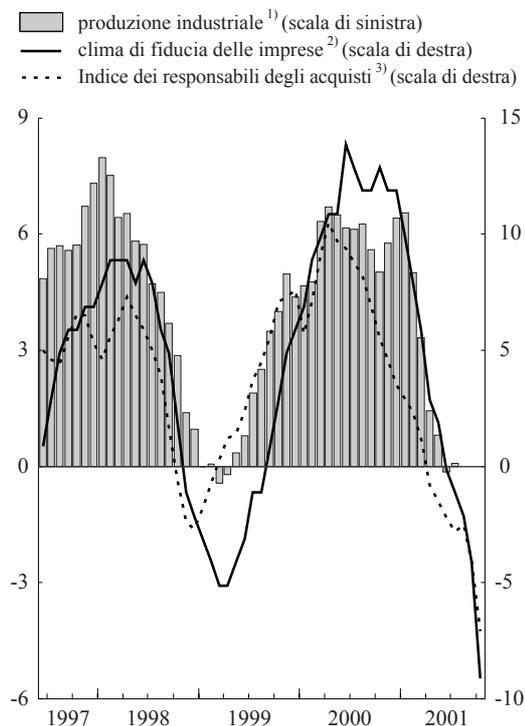
corrente e quella del mese precedente, e non l'andamento previsto, i risultati dovrebbero aver risentito in misura minore della forte incertezza risultante dagli attentati. Resta da vedere se il diminuire di tale incertezza porterà a una minore reattività del clima di fiducia delle imprese industriali o se invece l'attività subirà effettivamente un impatto negativo per un periodo più lungo.

Considerata la maggiore variabilità degli indicatori del clima di fiducia nei settori delle costruzioni e del commercio al dettaglio, conviene analizzarne gli andamenti in termini di medie mobili a tre mesi. Nel periodo di tre mesi concluso a ottobre, il clima di fiducia nel settore delle costruzioni è peggiorato rispetto al terzo trimestre, riflettendo principalmente un deterioramento della valutazione del livello degli ordini e dell'attività corrente. Nel commercio al dettaglio, il lieve peggioramento è riconducibile soprattutto all'andamento delle attese sull'attività nel settore, in parte compensato da un miglioramento delle aspettative sull'occupazione.

Il clima di fiducia dei consumatori rilevato dalle indagini della Commissione europea è peggiorato ulteriormente in ottobre, anche se in misura inferiore rispetto al clima di fiducia delle imprese. Tale calo è interamente dovuto alle componenti relative alla situazione generale, ovvero alle attese sulla situazione economica generale e a quelle sul livello della disoccupazione, a fronte di un lieve miglioramento delle aspettative delle famiglie circa la propria situazione finanziaria e capacità di risparmio. In passato le domande sulla situazione finanziaria familiare hanno generalmente mostrato una maggiore correlazione con la crescita dei consumi rispetto a quelle sulla situazione economica generale.

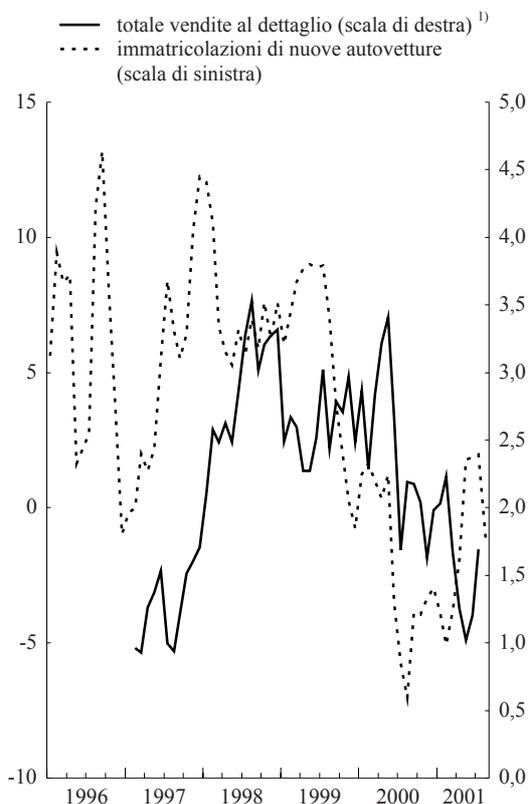
I dati sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture indicano una certa tenuta della crescita dei consumi privati durante l'estate. In agosto il volume delle vendite al dettaglio è cresciuto dello 0,3 per cento sul mese precedente, come a luglio. Nel periodo di tre mesi concluso in agosto, l'aumento rispetto al periodo di tre mesi concluso a maggio è stato dello 0,4 per cento, a fronte dello 0,1 per cento nel secondo trimestre. Nello stesso periodo, sempre con riferimento al volume delle vendite al dettaglio, la crescita sul periodo corrispondente del 2000 è stata dell'1,6 per

**Figura 15**  
**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.

**Figura 16****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.

cento, dopo l'1,0 per cento del secondo trimestre e il 2,3 del primo (cfr. figura 16). In settembre le immatricolazioni di nuove autovetture

sono rimaste quasi invariate rispetto al mese precedente; tale dato, pertanto, non indica al momento un impatto degli attentati terroristici sui consumi nell'area dell'euro. Nel complesso del terzo trimestre le immatricolazioni di nuove autovetture si sono indebolite, con un calo del 5,9 per cento sul trimestre precedente, dopo un incremento del 6,5 nel secondo trimestre. Rispetto al periodo corrispondente del 2000, nel terzo trimestre si è registrato un calo dell'1,2 per cento.

**Forte incertezza sulle prospettive a breve termine**

Al momento, l'impatto degli attentati terroristici di settembre e la risultante evoluzione della situazione internazionale hanno accentuato considerevolmente il grado di incertezza. Ciò comporta un chiaro rischio di ripercussioni negative sull'attività economica, almeno nel quarto trimestre del 2001, con un conseguente ritardo nella ripresa del PIL. Tuttavia, l'atteso ulteriore calo dell'inflazione, l'impatto delle riduzioni dell'imposizione fiscale in vari paesi dell'area e le favorevoli condizioni di finanziamento concorrono a indicare che una ripresa dovrebbe verificarsi nell'area nel corso dell'anno prossimo. I fondamentali economici dell'area dell'euro sono solidi e non vi sono squilibri fondamentali di rilievo che richiederebbero un periodo di correzione più prolungato.

**Invariato all'8,3 per cento il tasso di disoccupazione in settembre**

Il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area dell'euro è rimasto invariato all'8,3 per cento in settembre (cfr. tavola 6), a fronte di un

**Tavola 6****Disoccupazione nell'area dell'euro***(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)*

	1998	1999	2000	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 apr.	2001 mag.	2001 giu.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.
Totale	10,8	10,0	8,9	8,6	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4	8,4	8,4	8,3	8,3
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	21,5	19,5	17,5	16,8	16,5	16,5	16,4	16,5	16,5	16,5	16,5	16,4	16,4
25 anni e oltre	9,3	8,6	7,8	7,5	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3

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).

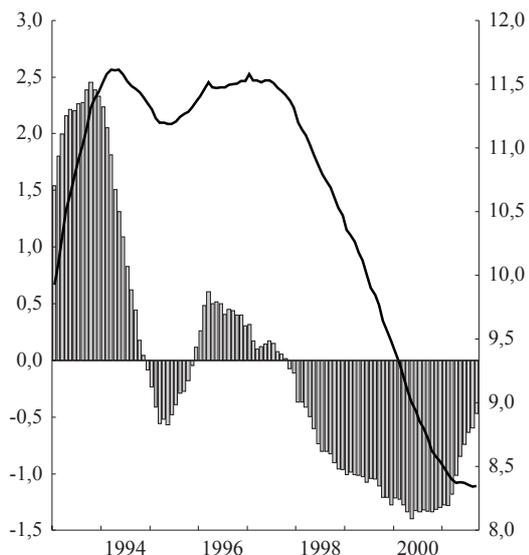
1) Nel 2000 questa categoria rappresentava il 23,6 per cento della disoccupazione totale.

## Figura 17

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili)

■ variazione sui dodici mesi, in milioni (scala di sinistra)<sup>1)</sup>  
— in percentuale delle forze di lavoro (scala di destra)



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.

lieve aumento del numero di disoccupati, di poco inferiore alle 4.000 unità. Dopo il recente rallentamento del PIL, il tasso di disoccupazione è rimasto stabile nei primi tre trimestri del 2001, in contrasto con il calo regolare osservato a partire dal 1997 (cfr. figura 17). Dopo aver raggiunto una media mensile di 124.000 unità nel secondo trimestre del 2000, il ritmo di riduzione del numero di disoccupati ha cominciato a diminuire, fino a scendere a una media di 11.000 unità nel terzo trimestre del 2001.

La scomposizione per classi di età non mostra variazioni nei tassi di disoccupazione in settembre, rimasti al 16,4 per cento per i lavoratori con meno di 25 anni di età e al 7,3 per cento per quelli di età superiore. In termini assoluti il numero di disoccupati di età inferiore ai 25 anni ha continuato a diminuire in settembre, a fronte di un aumento di 12.000 unità del numero di disoccupati con almeno 25 anni di età.

### Netto rallentamento dell'occupazione nel settore dei servizi durante la prima metà del 2001

I dati di contabilità nazionale confermano l'atteso calo della crescita dell'occupazione totale nell'area dell'euro, dallo 0,4 per cento nel primo trimestre, allo 0,2 nel secondo (cfr. tavola 7). Si tratta del più basso tasso di crescita sul trimestre precedente registrato dall'inizio del 1997. Il rallentamento dell'occupazione si riflette anche nei tassi di variazione sullo stesso periodo dell'anno precedente, passati dal 2,1 per cento nella media del periodo fra il primo trimestre del 2000 e il primo trimestre del 2001, all'1,5 per cento nel secondo trimestre di quest'anno.

Il calo della crescita dell'occupazione totale nella prima metà del 2001 appare lievemente più accentuato di quello osservato nel corso del 1999. Ciò è riconducibile principalmente al netto rallentamento dell'occupazione nel settore dei servizi, che aveva mostrato un'espansione vigorosa e continua fra il 1998 e il 2000. In linea con la tenuta dei consumi delle famiglie, la crescita dell'occupazione nel settore dei servizi aveva risentito solo in misura marginale del rallentamento economico del 1998 e 1999, cui aveva reagito con un certo ritardo restando, nella media del 1999, su tassi trimestrali superiori allo 0,6 per cento. Durante la prima metà del 2001, per contro, la crescita dell'occupazione nei servizi è scesa, passando dallo 0,7 per cento registrato in media nel 2000 allo 0,3 per cento del secondo trimestre di quest'anno. La crescita dell'occupazione nella prima metà del 2001 sembra quindi aver risentito della debole crescita dei consumi delle famiglie, soprattutto nella seconda metà del 2000.

All'interno del settore dei servizi, il sottosettore che comprende il commercio, i trasporti e le comunicazioni è quello che ha contribuito maggiormente alla minore crescita dell'occupazione nella prima metà del 2001. Pur avendo registrato un significativo rallentamento durante lo stesso periodo, l'occupazione nel sottosettore che comprende i servizi finanziari e alle imprese ha mostrato tassi di crescita nettamente superiori a quelli registrati in media nell'intero settore dei servizi.

## 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	2001	2001	2000	2000	2000	2001	2001
				2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.
				Variazioni trimestrali <sup>1)</sup>									
Totale economia	1,6	1,7	2,1	2,1	2,1	2,2	2,0	1,5	0,6	0,4	0,6	0,4	0,2
Agricoltura e pesca <sup>2)</sup>	-1,4	-3,0	-1,4	-1,7	-1,6	-0,7	0,0	-0,6	-0,2	-0,4	0,2	0,4	-0,8
Industria	1,0	0,3	1,0	1,1	1,0	1,3	1,3	0,8	0,4	0,3	0,4	0,2	-0,1
Escluse le costruzioni	1,1	0,0	0,8	0,8	1,0	1,3	1,3	0,6	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,2
Costruzioni	0,3	1,0	1,5	1,4	0,9	1,4	1,1	1,3	0,0	0,2	0,8	0,1	0,2
Servizi	2,2	2,6	2,8	2,9	2,8	2,8	2,5	2,0	0,8	0,6	0,6	0,4	0,3
Commercio e trasporti <sup>3)</sup>	1,7	2,3	2,8	3,1	2,7	2,7	2,1	1,5	0,6	0,6	0,6	0,2	0,1
Finanziari e alle imprese <sup>4)</sup>	5,0	5,5	5,9	6,1	6,1	5,5	5,0	4,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8
Amministrazione pubblica <sup>5)</sup>	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,6	1,7	1,4	0,6	0,2	0,5	0,4	0,3

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.

Per quanto concerne l'industria, nel secondo trimestre del 2001 la crescita rispetto al trimestre precedente dell'occupazione nell'insieme del settore industriale è stata lievemente negativa, per la prima volta da due anni a questa parte, riflettendo principalmente il calo dell'occupazione osservato nell'industria al netto delle costruzioni. Tale andamento conferma il quadro offerto dal peggioramento delle attese sull'occupazione rilevato dalle indagini presso le

imprese del settore manifatturiero, ed è in linea con l'attesa risposta ritardata dell'occupazione manifatturiera all'evoluzione dell'attività economica. Nel settore delle costruzioni, invece, la crescita dell'occupazione è rimasta positiva, in parte compensando l'andamento negativo dell'occupazione manifatturiera. I risultati delle ultime indagini indicano, in media, un proseguimento della tendenza al rallentamento dell'occupazione totale nei prossimi mesi.

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

### I mercati valutari sono rimasti calmi in ottobre e all'inizio di novembre

In ottobre e agli inizi di novembre, i mercati valutari hanno risentito solo in parte della pubblicazione di dati indicanti un deteriorarsi delle condizioni economiche in tutte le principali regioni. Mentre rimaneva incerta la misura in cui ciascuna regione sarebbe stata colpita, si sono manifestati segnali di un attenuarsi dell'avversione al rischio, il cui aumento all'indomani degli attacchi terroristici negli Stati Uniti aveva pesato sul dollaro.

Nelle prime tre settimane di ottobre l'attenuarsi dell'incertezza sui mercati a livello mondiale ha fatto sì che il dollaro segnasse un recupero. Successivamente, tuttavia, esso ha iniziato una nuova fase di flessione a seguito della pubblicazione di dati che hanno presumibilmente eroso la fiducia dei mercati in una possibile rapida ripresa dell'economia statunitense. Nel complesso, l'euro si è indebolito nei confronti del dollaro per quasi tutto il mese di ottobre; ha poi registrato un certo rafforzamento e si è stabilizzato a fine mese e agli inizi di novembre, dopo la pubblicazione di ulteriori segnali negativi sul

clima di fiducia dei consumatori e delle imprese e di dati che indicavano una contrazione del PIL degli Stati Uniti nel terzo trimestre. Nel quadro di ulteriori segnali di rallentamento dell'economia statunitense, il Federal Reserve System ha deciso nella riunione regolare del Federal Open Market Committee (FOMC) del 6 novembre di abbassare di 50 punti base l'obiettivo per il tasso sui *federal funds*, al 2 per cento. Questa decisione, ampiamente anticipata, non ha avuto un impatto significativo sui mercati valutari. Il 7 novembre l'euro è stato scambiato a USD 0,90 (cfr. figura 18), un livello inferiore di oltre l'1 per cento rispetto a quello di settembre e di circa il 2½ per cento rispetto alla media del 2000.

A fronte di un deterioramento delle condizioni economiche in Giappone, evidenziato dall'aumento della disoccupazione e dalla diffusione di previsioni pessimistiche sulla crescita del PIL, lo yen si è indebolito rispetto al dollaro durante buona parte di ottobre, pur mantenendosi nel complesso stabile nei confronti dell'euro e delle altre principali valute. Il 7 novembre il dollaro era scambiato a 120,9 yen, un livello

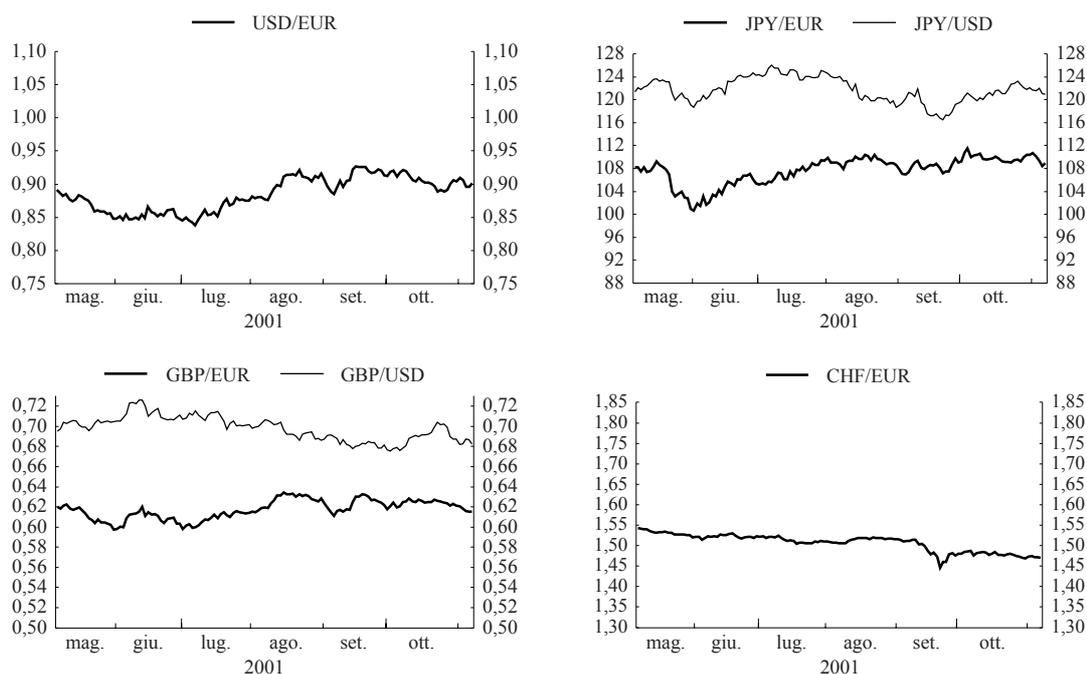
inferiore di oltre l'1 per cento a quello di settembre. Il cambio dell'euro rispetto allo yen è rimasto sostanzialmente invariato rispetto a fine settembre; il 7 novembre la moneta europea veniva scambiata a 109 yen, un valore superiore di oltre il 9½ per cento rispetto alla media del 2000.

La sterlina si è mantenuta sostanzialmente stabile nei confronti dell'euro; rispetto al dollaro, invece, essa si è inizialmente deprezzata, per poi segnare un rialzo nell'ultima settimana di ottobre. Questa generale stabilità della sterlina è stata sostenuta principalmente dalla pubblicazione di dati indicanti una maggiore tenuta della crescita nel Regno Unito rispetto a quella degli altri paesi del G7. Ciò è stato interpretato come un segnale del fatto che l'economia britannica potrebbe risentire in misura minore del rallentamento mondiale, nonostante la diminuita fiducia delle imprese e il deterioramento dei dati sull'occupazione nei settori esportatori. Il 7 novembre l'euro era scambiato a 0,62 sterline, un livello inferiore di circa l'1 per cento rispetto a fine settembre, ma superiore di circa l'1 per cento alla media del 2000.

## Figura 18

### Tassi di cambio

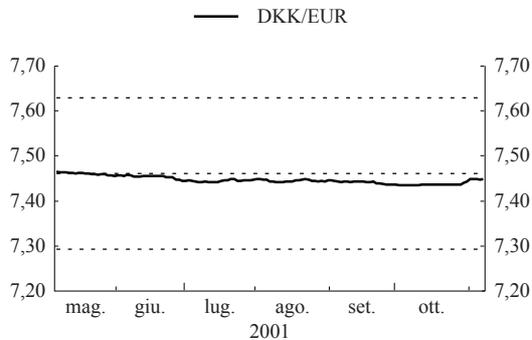
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

**Figura 19****Tassi di cambio nello SME II**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare entro una fascia ristretta, leggermente al di sotto della propria parità centrale nell'ambito dello SME II (cfr. figura 19). L'euro si è deprezzato di oltre il 2½ per cento rispetto alla corona svedese dalla fine di settembre, ma il 7 di novembre continuava ad collocarsi a un livello superiore del 12 per cento rispetto alla media del 2000. Il franco svizzero ha perso in parte quanto guadagnato in settembre, nel contesto della riduzione dell'avversione al rischio a livello mondiale e del conseguente calo degli afflussi verso le "valute rifugio". Il 7 novembre l'euro era scambiato a 1,47 franchi svizzeri, un livello prossimo a quello della fine di settembre.

Il tasso di cambio dell'euro in termini effettivi nominali, misurato rispetto alle valute dei 12 principali partner commerciali dell'area dell'euro, il 7 novembre risultava inferiore dell'1 per cento al livello di fine settembre, e superiore di circa il 2 per cento rispetto alla media del 2000. In termini reali, gli andamenti degli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro, deflazionati rispettivamente con i prezzi al consumo, i prezzi alla produzione e il CLUP del settore manifatturiero, hanno continuato a seguire abbastanza da vicino quello dell'indice nominale (cfr. figura 20).

**Conto corrente in avanzo di in agosto**

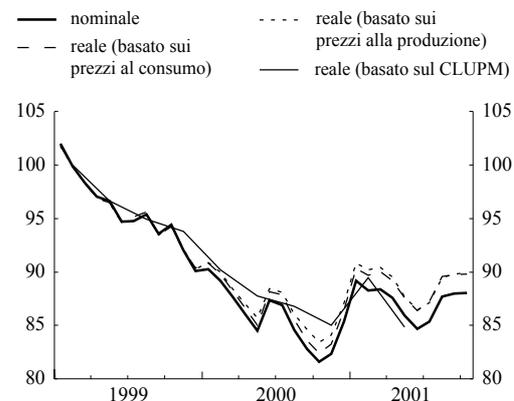
Il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 4,2 miliardi di euro in agosto, a fronte

di un disavanzo di 6,3 miliardi nel corrispondente mese del 2000. La variazione va ricondotta principalmente alla crescita dell'avanzo dei beni (da 0,2 a 6,0 miliardi di euro), unitamente al passaggio del conto dei redditi da un disavanzo di 1,5 miliardi di euro a un avanzo di 0,3 miliardi e a una riduzione del disavanzo dei trasferimenti correnti (da 5,5 a 2,9 miliardi di euro). Nel contempo, l'avanzo dei servizi è rimasto praticamente invariato. Nei primi otto mesi del 2001, il disavanzo cumulato di conto corrente è sceso a 21,8 miliardi di euro, rispetto a 45,6 miliardi nel periodo corrispondente dello scorso anno.

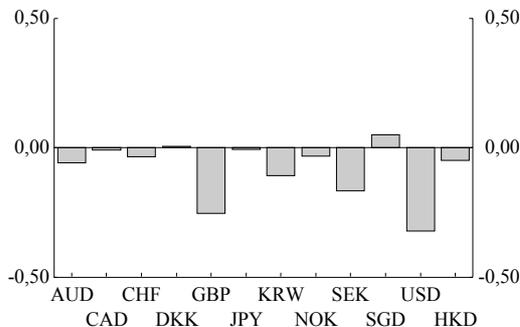
I dati destagionalizzati mostrano che il saldo del conto corrente cumulato sui dodici mesi si

**Figura 20****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)

**Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale<sup>2)</sup>**

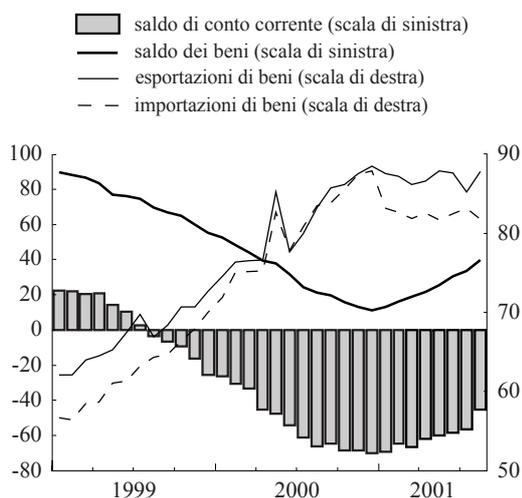
(periodo 28 set. 2001-7 nov. 2001; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a ottobre 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.

**Figura 2 I****Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro <sup>1)</sup>***(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 12. I saldi sono cumulati su 12 mesi.

è portato da un avanzo a un disavanzo alla fine del 1999 e da allora è rimasto di segno negativo (cfr. figura 2 I). Agli inizi del 2001, tuttavia, il disavanzo di conto corrente ha iniziato a ridursi, in linea con l'aumento dell'avanzo cumulato dei beni. Quest'ultimo è ascrivibile principalmente alla diminuzione del valore delle importazioni dalla fine dello scorso anno, dato che, nello stesso periodo, il valore delle esportazioni è rimasto pressoché stabile. L'avanzo dei beni è stato solo in parte compensato da un aumento significativo del disavanzo dei redditi, dovuto in ampia misura a una decelerazione delle entrate dall'inizio di quest'anno (probabilmente connessa con il rallentamento dell'attività a livello mondiale).

I dati destagionalizzati degli indici di valore unitario e di volume delle importazioni (cfr. tavola 9 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*) mostrano che la diminuzione del valore delle importazioni rispetto alla fine del 2000 è dovuta sia alla diminuzione del valore unitario che a una contrazione dei volumi. La prima va ricondotta essenzialmente al calo dei prezzi petroliferi, mentre la seconda è imputabile al rallentamento della domanda nell'area dell'euro nel corso dell'anno.

**Continuano in agosto gli afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio**

Per il terzo mese consecutivo l'area dell'euro ha registrato afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio, che in agosto sono ammontati a 11,9 miliardi di euro. L'andamento è ascrivibile all'afflusso netto per investimenti di portafoglio (17,8 miliardi) che ha più che compensato il deflusso netto per investimenti diretti (6,0 miliardi di euro).

I flussi netti relativi alla voce "azioni" (12,7 miliardi di euro) hanno costituito il principale contributo agli afflussi netti per investimenti di portafoglio. Tuttavia, anche gli strumenti di debito hanno registrato un flusso netto in entrata (5,1 miliardi di euro), generato da afflussi netti sia per obbligazioni e notes che per strumenti del mercato monetario. I deflussi netti per investimenti diretti sono in ampia misura il risultato di flussi netti in uscita (4,9 miliardi) alla voce "debito" (che comprende principalmente prestiti intersocietari), mentre i deflussi netti per investimenti diretti in azioni sono stati pari a 1,1 miliardi.

Più in dettaglio, gli afflussi netti complessivi registrati in agosto nel conto finanziario sono il risultato, da un lato, degli investimenti diretti e di portafoglio da parte di non residenti, pari rispettivamente a 6,2 e 35,9 miliardi di euro; d'altro lato, gli investimenti all'estero dei residenti dell'area dell'euro sono risultati più modesti rispetto ai mesi precedenti, pur registrando ancora un flusso netto in uscita per investimenti diretti e di portafoglio, pari a 12,2 e 18,0 miliardi di euro rispettivamente.

Nei primi otto mesi del 2001 i deflussi netti complessivi per investimenti diretti e di portafoglio dall'area dell'euro sono ammontati a 81,2 miliardi di euro, a fronte dei 51,9 miliardi cumulati nel periodo corrispondente del 2000. I dati di agosto 2001 confermano il cambiamento nella dinamica dei flussi di capitale osservato quest'anno. Da afflussi netti per investimenti diretti (per 61,8 miliardi di euro) fra gennaio e agosto del 2000 si è passati a deflussi netti (per 51,9 miliardi di euro) nel periodo corrispondente del 2001. Viceversa, i deflussi netti per investimenti

di portafoglio, pari a 113,7 miliardi di euro nei primi otto mesi del 2000, sono divenuti afflussi netti per 8,7 miliardi di euro nel periodo corrispondente di quest'anno. Tuttavia, è utile ricordare che i significativi afflussi netti per investimenti diretti e i cospicui deflussi netti per investimenti di portafoglio registrati nei primi

otto mesi del 2000 erano stati influenzati in misura considerevole da una operazione di fusione societaria di grandi dimensioni, regolata mediante scambio di azioni. Questa transazione era stata contabilizzata come un investimento diretto nell'area dell'euro e come un deflusso per investimenti di portafoglio in azioni dall'area

## Tavola 8

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2000 gen.-ago.	2000 ago.	2001 gen.-ago.	2001 giu.	2001 lug.	2001 ago.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	-45,6	-6,3	-21,8	-1,6	-4,1	4,2
Crediti	1.024,8	127,6	1.137,4	147,3	147,9	133,4
Debiti	1.070,4	133,9	1.159,2	148,9	152,0	129,2
Beni (saldo)	7,8	0,2	35,0	8,1	8,5	6,0
Esportazioni	619,1	76,7	686,6	89,5	90,0	80,9
Importazioni	611,3	76,5	651,6	81,4	81,6	74,9
Servizi (saldo)	-2,1	0,5	2,9	1,9	0,9	0,8
Esportazioni	188,7	26,6	207,2	28,1	28,6	27,7
Importazioni	190,8	26,1	204,4	26,2	27,7	26,9
Redditi	-21,7	-1,5	-32,5	-4,4	-8,1	0,3
Trasferimenti correnti	-29,6	-5,5	-27,2	-7,3	-5,4	-2,9
<b>Conto capitale (saldo)</b>	7,3	0,3	7,5	0,9	0,4	0,6
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	79,8	6,2	8,6	-14,0	-12,0	0,3
Investimenti diretti	61,8	-37,1	-89,9	-10,4	7,2	-6,0
All'estero	-244,0	-52,2	-161,8	-20,3	-6,0	-12,2
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-191,3	-57,9	-103,8	-9,3	-11,8	-5,6
Titoli di debito	-52,6	5,7	-58,0	-11,1	5,8	-6,6
Nell'area dell'euro	305,8	15,0	71,9	10,0	13,2	6,2
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	258,2	4,8	56,0	3,4	5,4	4,5
Titoli di debito	47,6	10,2	15,9	6,5	7,8	1,7
Investimenti di portafoglio	-113,7	17,4	8,7	32,2	1,6	17,8
Azioni	-217,9	4,2	78,8	30,1	4,4	12,7
Attività	-217,9	-20,7	-76,9	-10,8	-8,4	-2,6
Passività	0,0	24,8	155,8	40,9	12,8	15,3
Titoli di debito	104,2	13,3	-70,1	2,1	-2,8	5,1
Attività	-72,6	-5,1	-107,9	-15,0	-4,0	-15,4
Passività	176,7	18,3	37,8	17,1	1,2	20,5
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-51,9	-19,7	-81,2	21,8	8,8	11,9
Strumenti finanziari derivati	5,2	-0,4	-9,9	-5,0	-4,8	-3,1
Altri investimenti	123,2	25,4	83,6	-29,9	-16,0	-12,6
Riserve ufficiali	3,3	0,9	16,1	-0,8	-0,0	4,1
<b>Errori e omissioni</b>	-41,5	-0,1	5,7	14,8	15,7	-5,1

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.

dell'euro. Un altro importante sviluppo relativo al conto finanziario nei primi otto mesi di quest'anno è che da maggio gli investimenti di portafoglio in azioni hanno registrato afflussi netti, dopo aver registrato deflussi netti per gran parte del 2000.

**La revisione dei dati  
relativi alla bilancia dei pagamenti  
dell'area dell'euro per il periodo  
1997-2000 e la prima metà del 2001**

L'introduzione di taluni miglioramenti nei metodi di compilazione e la trasmissione di informazioni aggiuntive da parte dei soggetti dichiaranti hanno consentito di rivedere le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti per il periodo 1997-2000 e la prima metà del 2001.

In seguito a tale revisione, il disavanzo del conto corrente è aumentato di 12,5 miliardi di euro per il 1999, di 25,1 miliardi per il 2000 e di 10,7 miliardi per la prima metà del 2001. Tale variazione risulta principalmente da un minore avanzo nel conto dei beni e da un disavanzo in quello dei redditi più ampio di quanto riportato in precedenza. L'avanzo dei beni è stato rivisto al ribasso di 7,8 miliardi di euro per il 1999, di 16,6

miliardi per il 2000 e di 5,7 miliardi per la prima metà del 2001, mentre il disavanzo dei redditi è stato rivisto al rialzo di 3,3 miliardi di euro per il 1999, di 6,5 per il 2000 e di 7,4 per il primo semestre del 2001. Nel complesso, tenuto conto dei dati rivisti, i disavanzi correnti per il 1999, il 2000 e la prima metà del 2001 risultano ora pari a 26,3, 70,1 e 21,8 miliardi di euro rispettivamente. Alcune lievi revisioni hanno interessato anche i dati sul conto corrente relativi al 1997 e al 1998.

La revisione dei dati del conto finanziario dell'area dell'euro ha portato a notevoli correzioni della voce degli investimenti diretti per il 2000. Invece di registrare deflussi netti per 25,2 miliardi di euro, come riportato in precedenza, l'area dell'euro ha registrato afflussi netti per investimenti diretti pari a 15,2 miliardi di euro nel 2000. Per il quarto trimestre di quell'anno i deflussi netti per investimenti diretti sono stati rivisti al ribasso, da 58,9 a 14,1 miliardi di euro. Per contro, i dati del conto finanziario riferiti al primo e al secondo trimestre del 2001 non sono stati rivisti in misura rilevante, ad eccezione del mese di maggio, per il quale gli afflussi di investimenti di portafoglio sono stati rivisti al ribasso, da 24,9 a 16,0 miliardi.

# Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro

*Diverse istituzioni pubbliche e private hanno elaborato indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro. Tali indicatori, che combinano i segnali provenienti da un insieme di variabili, vengono utilizzati per sintetizzare le informazioni derivanti da diverse fonti circa gli andamenti complessivi dell'attività economica, per individuare punti di svolta delle oscillazioni cicliche e, talvolta, per effettuare previsioni di crescita a breve termine. Il presente articolo illustra in breve le tecniche comunemente utilizzate per la costruzione di indicatori compositi e, in particolare, valuta il loro contenuto informativo relativamente al ciclo economico dell'area dell'euro. Si giunge alla conclusione che, sebbene possano essere uno strumento aggiuntivo per l'analisi congiunturale, tali indicatori non sono in grado di sostituire una valutazione approfondita delle singole variabili rappresentative degli andamenti ciclici. In particolare, gli indicatori compositi, per costruzione, oscurano la dinamica delle serie costituenti che, invece, fornisce informazioni essenziali circa i fattori alla base dell'andamento dell'attività. Un'analisi dettagliata delle singoli variabili è pertanto necessaria per una valutazione approfondita dell'evoluzione corrente e delle prospettive a breve termine dell'attività economica.*

## I Introduzione

Nell'ambito della sua strategia di politica monetaria, la BCE analizza un'ampia varietà di indicatori al fine di delineare le prospettive per la dinamica dei prezzi. L'analisi degli andamenti congiunturali svolge un ruolo rilevante ai fini di tale valutazione. In tale contesto può essere ritenuto utile avvalersi, quale ulteriore strumento d'indagine, di indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro. Diverse istituzioni pubbliche e private hanno costruito tali strumenti, che utilizzano per tre diversi motivi: quali indicatori sintetici dell'andamento complessivo dell'attività economica; per l'individuazione dei punti di svolta del ciclo; per la formulazione di previsioni a breve termine.

Tuttavia, per il modo stesso in cui sono costruiti, gli indicatori compositi non possono sostituire un'analisi approfondita dei singoli indicatori congiunturali dell'attività economica. Diversamente dai modelli macroeconomici, essi non sono

elaborati sulla base di relazioni teoriche tra le variabili; pertanto, risultano inadatti all'analisi di scenari alternativi e alla valutazione delle prospettive a medio e a lungo termine. Inoltre, in quanto sintetici, gli indicatori compositi oscurano il profilo specifico delle singole variabili. Quest'ultimo merita invece di essere esaminato al fine di ottenere una più completa comprensione dei fattori sottostanti alla dinamica corrente dell'attività economica e alle sue tendenze a breve termine, e quindi anche per delineare le possibili prospettive a medio termine.

Alla luce di queste considerazioni, il presente articolo dapprima descrive i metodi comunemente utilizzati dalle istituzioni pubbliche e private per la costruzione di indicatori compositi; successivamente esamina il loro potenziale contenuto informativo relativamente al ciclo economico dell'area dell'euro.

## 2 La definizione del ciclo economico

Gli indicatori compositi interessano l'analisi delle fasi cicliche dell'economia. In genere, le proprietà di tali indicatori vengono valutate in relazione all'evoluzione di una determinata variabile, utilizzata come riferimento per il ciclo economico. Tuttavia, non esiste un consenso generale circa quale serie temporale debba essere considerata rappresentativa delle oscillazioni aggregate. Pertanto la prima questione da

affrontare è la definizione di un ciclo economico di riferimento.

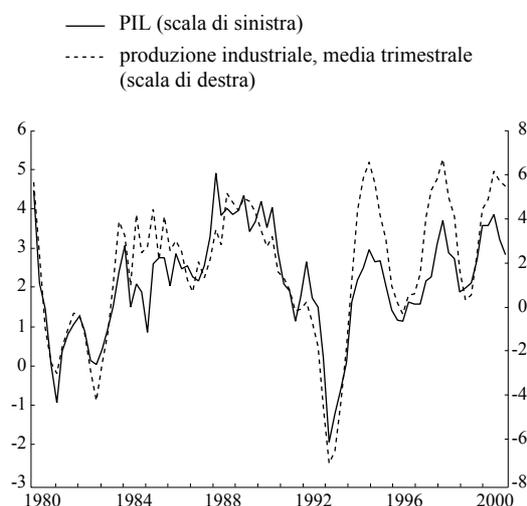
Con il termine "ciclo economico" ci si riferisce alle oscillazioni di medio periodo, a carattere generalizzato e ricorrente, che caratterizzano l'andamento dell'attività economica. In linea di principio, l'individuazione delle fasi cicliche può avvalersi di un'ampia gamma di indicatori, tra

cui le variabili che descrivono l'evoluzione dell'occupazione, del reddito e del commercio, nonché del prodotto. Ciò nonostante, nell'ambito dell'analisi degli indicatori compositi l'attenzione è in genere limitata alla produzione industriale o al PIL a prezzi costanti quali serie di riferimento. I dati sulla produzione industriale hanno il vantaggio di essere disponibili con frequenza mensile, anziché trimestrale. Questo settore, tuttavia, rappresenta solo circa un quarto dell'economia dell'area dell'euro. Il PIL, d'altro lato, è una variabile che abbraccia l'intera economia ed è, quindi, più idonea per l'analisi delle oscillazioni a livello aggregato. Come verrà descritto in seguito, la scelta tra la produzione industriale e il PIL dell'area dell'euro può non risultare decisiva, in quanto i profili ciclici delle due serie sono risultati molto simili. Ai fini del presente articolo si sono utilizzati dati relativi sia al PIL, sia alla produzione industriale escluse le costruzioni (di seguito indicata semplicemente come "produzione industriale") per l'intera area dell'euro. Il periodo campionario è limitato all'intervallo temporale compreso tra il 1980 e il 2000 poiché, in genere, non si dispone di statistiche per gli anni precedenti.

In pratica, nel contesto degli indicatori compositi, per poter trarre conclusioni in merito alle recenti dinamiche congiunturali si ricorre con maggior frequenza ai tassi di crescita sui dodici mesi delle serie di riferimento piuttosto che a stime della fase ciclica ottenute per mezzo di metodi statistici o econometrici. Di norma, i tassi di crescita rispetto al trimestre precedente segnalano le variazioni cicliche più tempestivamente di quelli sui dodici mesi. Tuttavia, la loro maggiore volatilità ne rende particolarmente complessa l'analisi per mezzo di

## Figura 1

**PIL e produzione industriale dell'area dell'euro**  
(tassi di crescita sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

indicatori compositi e contribuisce a spiegare l'attenzione rivolta, invece, ai tassi di incremento sul periodo corrispondente dell'anno precedente. Ciò implica che una valutazione tempestiva delle variazioni cicliche richiede un'analisi più dettagliata. Per la datazione dei punti di svolta (storici) vengono in genere applicati metodi più rigorosi (cfr. anche il riquadro I, *La determinazione del ciclo economico di riferimento*). La figura 1 mostra la forte sincronizzazione fra la dinamica del PIL e quella della produzione industriale dell'area dell'euro. Tuttavia, l'ampiezza relativa delle oscillazioni comprese fra i punti di minimo e di massimo ciclico del PIL e di quelle della produzione industriale è stata variabile in passato, soprattutto a seconda della natura degli shock all'origine delle oscillazioni stesse.

## Riquadro I

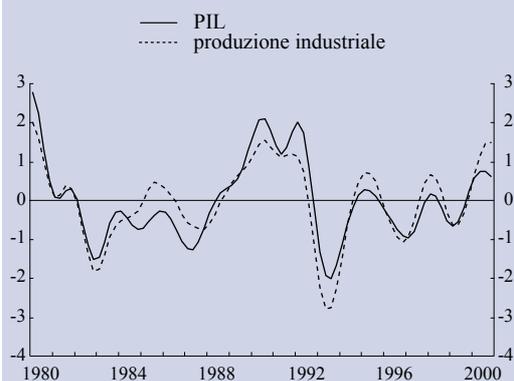
### La determinazione del ciclo economico di riferimento

Il "ciclo economico" è un concetto teorico, sulla metodologia della cui identificazione empirica non vi è un consenso generalizzato. Le serie temporali dell'attività economica aggregata possono essere scomposte in quattro componenti: tendenza, ciclo, oscillazioni stagionali e componente irregolare. Il ciclo viene determinato eliminando le componenti stagionale e irregolare. Poiché tali diverse componenti non sono direttamente osservabili, il loro andamento varia a seconda del metodo di scomposizione utilizzato. Spesso, tuttavia, si riscontra che i risultati dell'analisi basata sugli indicatori compositi non dipendono in modo decisivo dal metodo prescelto per determinare la componente ciclica della serie di riferimento.

Tra i vari metodi di scomposizioni possibili, nel presente riquadro è stato applicato il filtro proposto da Baxter e King<sup>1)</sup>, atto a selezionare una particolare banda di frequenze (“band-pass filter”). Il *band-pass filter* elimina una componente di *trend* di lungo periodo e le componenti (irregolari e stagionali) caratterizzate da frequenze molto alte; in questo modo, solo le oscillazioni comprese entro una specifica banda di frequenza specifica sono mantenute e considerate attinenti alle oscillazioni cicliche. Sulla base dell’approccio standard, l’intervallo di frequenza è definito come segue: la durata minima del ciclo economico è fissata in 18 mesi (6 trimestri), in modo da eliminare le componenti irregolari e stagionali, mentre le oscillazioni più lunghe di 96 mesi (32 trimestri) sono attribuite a variazioni di *trend* di lungo periodo. I punti di svolta del profilo ciclico dell’indice di riferimento sono determinati con il metodo comunemente applicato, sviluppato da Bry e Boschan<sup>2)</sup>. Quest’ultimo è stato inizialmente predisposto per dati mensili ed è stato adattato per le serie trimestrali del PIL. Essenzialmente, esso rende meno irregolare la componente ciclica di una serie e trascura di considerare cicli spuri, grazie a regole relative alla durata minima del ciclo. La figura e la tavola qui riportate mostrano le oscillazioni economiche e i relativi punti di svolta, identificati utilizzando i suddetti metodi.

### Oscillazioni cicliche nell'area dell'euro

(serie depurate dal trend; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

### Punti di svolta

(determinati mediante l'algoritmo di Bry e Boschan)

	Produzione industriale	PIL
Minimo	1982 dicembre	1982 4° trim.
Massimo	-	1984 1° trim.
Minimo	-	1984 4° trim.
Massimo	1985 agosto	1985 4° trim.
Minimo	1987 ottobre	1987 2° trim.
Massimo	1990 agosto	1990 3° trim.
Minimo	-	1991 2° trim.
Massimo	-	1992 1° trim.
Minimo	1993 giugno	1993 3° trim.
Massimo	1995 aprile	1995 1° trim.
Minimo	1996 novembre	1997 1° trim.
Massimo	1998 febbraio	1998 1° trim.
Minimo	1999 novembre	1999 1° trim.
Massimo	2000 agosto	2000 2° trim.

Esiste, tuttavia, un inconveniente fondamentale nell’utilizzo, quali serie di riferimento, di variabili depurate dal *trend*. A prescindere dal metodo tecnico prescelto, la stima della componente ciclica diventa meno affidabile verso la fine del periodo campionario. Per stimare le componenti di una serie in una data specifica sono necessarie sia le osservazioni a questa precedenti, sia quelle successive. Ciò pone problemi sia all’inizio che alla fine di una serie. Una possibile soluzione è di tralasciare le stime del ciclo economico agli estremi del periodo campionario. Tuttavia, gli analisti sono spesso interessati agli andamenti più recenti. Un comune modo di affrontare questo problema consiste nell’estendere la serie originaria ricorrendo, per date passate e future, a stime e previsioni. Ciò implica, tuttavia, che la stima della componente ciclica alla fine del periodo campionario è soggetta a revisioni a mano a mano che si rendono disponibili nuove informazioni, che possono differire dai valori previsti; per finalità di ordine pratico ciò costituisce un inconveniente di una certa rilevanza. Pertanto, i metodi di depurazione dal *trend* sono più adatti per l’analisi delle oscillazioni storiche. Nel caso degli indicatori compositi, dato che l’attenzione è rivolta all’andamento più recente, per rimuovere il *trend* di crescita ed estrarre le variazioni cicliche vengono spesso utilizzati i tassi di incremento effettivi. L’assunto implicito è quindi che la componente di *trend* cresca a un ritmo costante.

- 1) M. Baxter e R.G. King, *Measuring business cycles: approximate band-pass filters for economic time series*, The Review of Economics and Statistics, 81(4), 1999, pagg. 575-93.
- 2) G. Bry e C. Boschan, *Cyclical analysis of time series: selected procedures and computer programs*, NBER, Technical Paper n. 20, 1971.

### 3 La costruzione degli indicatori compositi

Gli indicatori compositi sono costruiti combinando un certo numero di serie temporali in un unico indicatore. Essi sono definiti “anticipatori” quando forniscono informazioni sugli andamenti congiunturali futuri, mentre vengono denominati “coincidenti” quando descrivono la situazione economica corrente. In genere si presentano diverse argomentazioni per giustificare l'utilizzo di indicatori compositi a fianco dell'analisi delle singole serie che li costituiscono. La prima verte sul fatto che, talvolta, variabili economiche diverse forniscono indicazioni discrepanti circa la crescita corrente e futura. L'origine di tali divergenze è riconducibile ai differenti tipi di shock che influenzano i vari settori, con intensità eterogenea e in momenti diversi. Molte serie temporali concernenti aspetti differenti dell'economia potrebbero pertanto essere combinate in un indicatore composito per fornire un segnale congiunturale di tipo sintetico. Una seconda argomentazione pertiene a questioni di carattere statistico: errori di misurazione, effetti di calendario o effetti base concernenti le serie possono determinare divergenze nella dinamica recente delle variabili, rendendo difficoltosa una valutazione complessiva. Nella misura in cui tali variazioni ed errori sono indipendenti, essi dovrebbero reciprocamente compensarsi in un indice composito, il cui profilo, pertanto, risulterebbe meno erratico e di più facile lettura. A prima vista, quindi, gli indicatori compositi potrebbero apparire strumenti utili. Tuttavia, è opportuno rammentare che questi, una volta costruiti, aggregano l'informazione in modo predefinito. Ciò ne riduce l'utilità nella pratica, con il rischio di indicazioni fuorvianti in considerazione del fatto che alla base delle dinamiche economiche aggregate vi sono gli andamenti specifici di molte variabili economiche, considerate in diversi periodi. Gli indicatori sintetici, pertanto, non possono sostituire un esame approfondito degli andamenti sottostanti; l'analisi delle singole serie rimane elemento essenziale per una valutazione affidabile delle dinamiche correnti e a breve termine.

Per costruire i propri indicatori compositi, le istituzioni pubbliche e private selezionano in genere un numero limitato di serie di base secondo

criteri di natura statistica e economica<sup>1)</sup>. Per quanto riguarda i criteri statistici, in primo luogo si rendono necessarie serie temporali sufficientemente lunghe per poter accertare il nesso empirico che emerge tra ciascuna di esse e il ciclo economico. In secondo luogo, tali variabili dovrebbero essere soggette a revisioni quanto più limitate possibile. Nel caso fossero ampie, queste pregiudicherebbero la qualità degli indicatori, poiché comprometterebbero l'affidabilità delle stime preliminari. In terzo luogo, una limitata volatilità delle serie è importante, per evitare che i dati più recenti forniscano indicazioni fuorvianti. Infine, come già spiegato, la tempestività è essenziale per consentire la disponibilità di informazioni rapide. Gli indicatori candidati, infatti, devono “anticipare” le serie di riferimento, rispetto sia al profilo dinamico, sia alla data del loro aggiornamento. Alcune serie sono rese pubbliche con notevole anticipo rispetto a quelle di riferimento, consentendo un guadagno di tempestività.

Per quanto riguarda i criteri di natura economica, si noti che le serie costituenti gli indicatori compositi sono scelte principalmente sulla base di considerazioni di carattere empirico, ossia in relazione alla dinamica osservata rispetto alla serie di riferimento, piuttosto che sulla base della teoria economica. Tuttavia, in genere, si richiede che le proprietà anticipatrici delle variabili siano economicamente plausibili; vale a dire, è opportuno selezionare solo le variabili il cui nesso osservato con il ciclo economico appare in linea con le indicazioni della teoria economica. Le serie costituenti potrebbero avere proprietà anticipatrici per diversi motivi. Innanzitutto, le variabili candidate possono risentire dell'andamento dei fattori che in passato hanno causato,

1) *In due recenti contributi alla letteratura accademica sugli indicatori compositi, Forni et al. (2000, 2001) propongono un nuovo metodo per il calcolo degli indicatori coincidenti e anticipatori dell'attività economica, utilizzando un ampio numero di serie di base. Tuttavia, questo metodo non è stato finora applicato da istituzioni pubbliche e private per i propri indicatori (i cui valori siano resi pubblici). Si vedano M. Forni, M. Hallin, M. Lippi e L. Reichlin, The generalised factor model: identification and estimation, *The Review of Economic and Statistics* 82(4), 2000, pagg. 540-554; e The generalised factor model: one-sided estimation and forecast, *manoscritto*, 2001.*

oppure influenzato, svolte cicliche positive o negative. Ad esempio, ampi e protratti movimenti dei prezzi del petrolio hanno tendenzialmente esercitato, in passato, un impatto significativo sull'attività economica. In tal senso, l'approccio basato sugli indicatori rispecchia alcune delle relazioni tra serie economiche incorporate nei modelli macroeconomici. In secondo luogo, alcune variabili, quali gli ordinativi della produzione, fanno riferimento a uno stadio preliminare del processo produttivo del settore rilevante. Altre serie, inoltre, possono riflettere le aspettative circa le tendenze dell'attività; ad esempio, si ritiene che le quotazioni azionarie rispecchino le attese circa l'andamento futuro degli utili e, in certa misura, dell'attività economica.

Per costruire gli indicatori compositi, le istituzioni pubbliche e quelle del settore privato si basano solitamente su dati che includono i risultati delle indagini sulla fiducia delle imprese e dei consumatori, gli indicatori dell'attività economica nazionale ed estera, nonché variabili monetarie e finanziarie.

In genere, le serie costituenti prescelte sono normalizzate e sincronizzate. La normalizzazione corregge per il fatto che non tutte le variabili elementari presentano oscillazioni della stessa ampiezza. Ciò consente di evitare, quindi, che le serie componenti caratterizzate da oscillazioni più ampie predominino indebitamente nell'indicatore composito. La sincronizzazione corregge poi per il diverso anticipo temporale (*time lead*) che caratterizza le variabili elementari. Ne consegue che queste coincidono in media, rendendo il profilo ciclico dell'indicatore composito più chiaro di quanto non sarebbe senza la sincronizzazione. L'anticipo dell'indicatore composito ha come limite massimo quello della serie costituente caratterizzata dal minor anticipo. Possono essere prese in considerazione diverse possibilità per misurare l'anticipo relativo delle singole variabili; nessuna di esse è preferibile alle altre in tutte le circostanze. Inoltre, i periodi di anticipo misurati possono variare nel tempo. Pertanto, la scelta di come sincronizzare le serie costituenti si rivela in certa misura arbitraria.

La determinazione dei pesi attribuiti alle singole serie comprese negli indicatori compositi non è

fondata sulla teoria economica. I pesi possono essere definiti arbitrariamente, oppure su una base statistica. Qui di seguito sono presentati due metodi statistici utilizzati frequentemente. Il primo, denominato "analisi delle componenti principali", si basa sull'idea che le oscillazioni di ogni serie sono composte da due elementi: da un lato, dalle oscillazioni che sono comuni all'intero gruppo di variabili e, dall'altro lato, dall'andamento specifico delle singole serie. Si può ritenere che la prima parte, la cosiddetta prima "componente principale", rappresenti l'andamento del ciclo economico. Quanto minore è la componente specifica di ciascuna variabile, tanto maggiore è il peso che le viene attribuito. Secondo questo metodo, i pesi sono assegnati sulla base del comportamento di ogni singola serie rispetto all'intero gruppo delle costituenti, indipendentemente dalla variabile di riferimento prescelta. Per contro, un secondo metodo, detto "analisi di regressione", sfrutta il comportamento di una singola variabile rispetto sia all'intero gruppo delle serie costituenti, sia alla variabile di riferimento selezionata. Con questo metodo, una serie elementare riceve un maggior peso se il suo andamento rispecchia più da vicino quello del ciclo economico di riferimento. In questo senso, si può ritenere che l'analisi di regressione sia basata sui nessi economici tra il ciclo di riferimento e le serie costituenti, e li rispecchia nella misura in cui essi emergono dai dati; l'analisi delle componenti principali è, invece, un metodo puramente statistico.

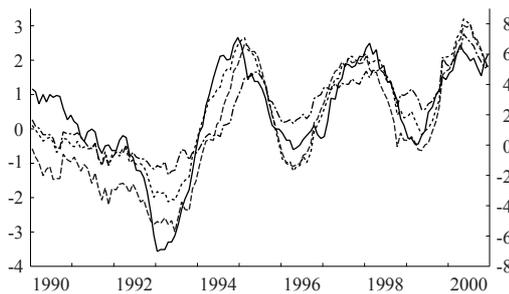
Per far luce sul contributo che gli indicatori compositi disponibili possono fornire all'analisi del ciclo economico dell'area dell'euro, nel seguito di questo articolo alcuni di essi vengono costruiti, a titolo d'esempio, utilizzando le metodologie standard appena descritte. Gli indicatori compositi si basano su un gruppo di serie costituenti, come quelle di frequente utilizzate da istituzioni pubbliche e private. Sebbene spesso si faccia ricorso anche ai dati relativi ai singoli paesi dell'area dell'euro, in quanto essi ricoprono una più ampia varietà di variabili, quelli impiegati nel presente articolo si riferiscono solo all'area nel suo insieme. Questi comprendono: la fiducia delle imprese industriali dell'area dell'euro, rilevata dalle indagini congiunturali della Commissione europea; la produzione industriale nei paesi OCSE al di fuori dell'area dell'euro;

## Figura 2

### Esempi di indicatori composti

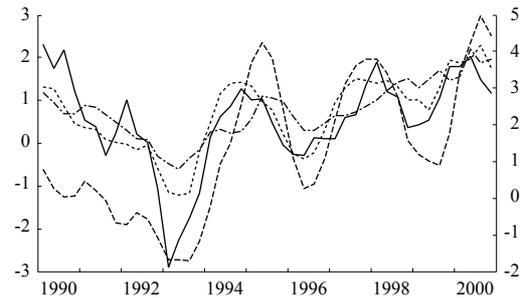
Rispetto alla crescita sul periodo corrispondente della produzione industriale

- produzione industriale (crescita sul periodo corrispondente, media mobile a 3 mesi, scala di destra)
- - - esempio con pesi basati sulle componenti principali (scala di sinistra)
- ..... esempio con pesi basati sulla regressione (scala di destra)
- - - esempio di indicatore anticipatore (scala di destra)



Rispetto alla crescita sul periodo corrispondente del PIL

- PIL (crescita sul periodo corrispondente, scala di destra)
- - - esempio con pesi basati sulle componenti principali (scala di sinistra)
- ..... esempio con pesi basati sulla regressione (scala di destra)
- - - esempio di indicatore anticipatore (scala di destra)



Fonti: Eurostat, OCSE ed elaborazioni della BCE.

l'indicatore anticipatore pubblicato dall'OCSE relativo ai paesi OCSE al di fuori dell'area dell'euro; un aggregato monetario in termini reali per l'area dell'euro; una misura della curva dei rendimenti dell'area dell'euro. La fiducia delle imprese industriali è caratterizzata da un anticipo inferiore rispetto alle altre serie e vincola pertanto il *time lead* di qualsiasi indicatore ne faccia

uso. Per questo motivo sono stati costruiti anche alcuni indicatori composti che non includono tale variabile. Questi ultimi sono definiti indicatori anticipatori, mentre quelli composti inclusivi della fiducia nell'industria sono considerati esempi di indicatori coincidenti. Alcuni esempi, dopo la sincronizzazione con le rispettive serie di riferimento, sono illustrati nella figura 2.

## 4 I vantaggi di un indicatore sintetico

Lo scopo primario di un indicatore composito consiste nel sintetizzare l'informazione contenuta in singole serie al fine di rispecchiare l'andamento generale dell'attività economica. La capacità di una variabile di riflettere il profilo ciclico della serie di riferimento è qui esaminata secondo due metodologie: i cosiddetti test di correlazione massima e i test di causalità di Granger. I risultati sono illustrati nella tavola 1.

Per coefficiente di correlazione massima si intende una misura di correlazione, calcolata sull'intero periodo campionario, tra la serie di riferimento e l'indicatore composito, quest'ultimo ritardato di alcuni mesi o trimestri. Il valore del coefficiente ci dice quanto l'indicatore considerato riproduca il profilo ciclico della serie di riferimento. In questo test, gli indicatori costruiti

secondo pesi derivanti dall'analisi di regressione forniscono risultati migliori rispetto a quelli i cui pesi sono determinati tramite l'analisi delle componenti principali, specie quando si utilizzi il PIL quale ciclo economico di riferimento. L'anticipo è inteso come "*time lead* effettivo": esso tiene conto sia dei calendari di pubblicazione dei dati, sia dei risultati dell'analisi di correlazione. Di fatto, le serie che costituiscono l'indicatore sono spesso pubblicate più tempestivamente dei dati relativi alla produzione industriale o al PIL. Il valore degli indicatori composti per un certo mese o trimestre può pertanto essere calcolato prima che si rendano disponibili i dati relativi allo stesso periodo. Gli indicatori riportati a titolo esemplificativo sono almeno coincidenti. I risultati mostrano che gli indicatori coincidenti dominano quelli anticipatori in termini

## Tavola I

### Correlazione e causalità di Granger

	Correlazione massima sull'intero campione	Anticipo effettivo	Causalità di Granger
<i>Rispetto alla crescita sul periodo corrispondente della produzione industriale</i>			
Coincidenti	0,8	1-3 mesi	Unidirezionale
Anticipatori	0,7	8 mesi	Unidirezionale
<i>Rispetto alla crescita sul periodo corrispondente del PIL</i>			
Coincidenti	0,6-0,8	0-1 trimestre	Unidirezionale o non significativa
Anticipatori	0,7	5 trimestri	Unidirezionale

Fonte: elaborazioni della BCE.

di coefficiente di correlazione massima, evidenziando così la necessità di convalidare i segnali forniti dai secondi sulla base dei primi.

La stabilità della relazione tra l'indicatore e la serie è importante, al pari della valutazione dei risultati sull'intero periodo campionario. La verifica di tale stabilità può essere effettuata considerando la correlazione su un intervallo mobile, che si ottiene concentrando su un arco di tempo specifico (in questo caso, di cinque anni), invece che sull'intero periodo campionario, spostando la data di inizio dell'intervallo di un mese o di un trimestre alla volta. La stabilità della correlazione calcolata su questi archi temporali di cinque anni

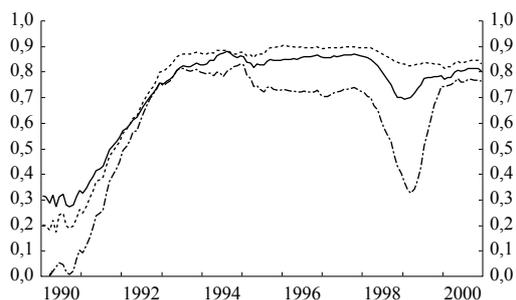
fornisce una misura sulla stabilità del legame tra l'indicatore composito e la serie di riferimento. La figura 3 mostra i risultati per gli indicatori compositi in esame. Si riscontra una netta flessione delle correlazioni mobili attorno al 1990; tuttavia, nel corso degli anni novanta la maggior parte degli indicatori evidenzia un comportamento soddisfacente, migliore per la produzione industriale rispetto al PIL. Inoltre, le correlazioni mobili degli indicatori coincidenti tendono a dominare quelle degli anticipatori, rafforzando così la precedente argomentazione sull'importanza della loro analisi. Molte variabili economiche si muovono, in genere, con relativa lentezza. Ciò implica che gli andamenti correnti e le tendenze a breve termine di

## Figura 3

### Correlazione degli indicatori compositi su un intervallo mobile di cinque anni

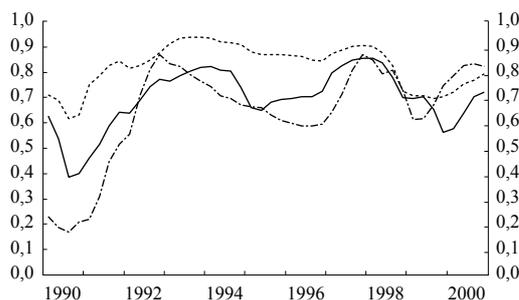
*Rispetto alla crescita sul periodo corrispondente della produzione industriale*

- esempio con pesi basati sulle componenti principali
- ..... esempio con pesi basati sulla regressione
- - - esempio di indicatore anticipatore



*Rispetto alla crescita sul periodo corrispondente del PIL*

- esempio con pesi basati sulle componenti principali
- ..... esempio con pesi basati sulla regressione
- - - esempio di indicatore anticipatore



una serie possano essere desunti almeno in parte dalla sua evoluzione recente. Il test di causalità di Granger consente di valutare se, in aggiunta ai valori assunti in passato da una serie di riferimento, anche quelli di un indicatore composito possano migliorare le previsioni sull'andamento corrente della serie stessa. Questo test è effettuato in due direzioni, verificando contestualmente se la serie di riferimento sia, a sua volta, in grado di spiegare la dinamica degli indicatori compositi. Idealmente, un indicatore composito dovrebbe consentire di prevedere l'andamento della serie di riferimento, ma non viceversa. Se ciò è vero, si può affermare che le variazioni dell'indicatore composito precedono quelle della serie di riferimento; le relazioni bidirezionali sono tuttavia frequenti. Va notato che la causalità di

Granger non è una vera prova di causalità, in quanto i co-movimenti sono spesso spiegabili con fattori comuni che influenzano sia le serie di riferimento, sia gli indicatori. Dai risultati emerge che la maggior parte degli indicatori compositi qui utilizzati contribuiscono a spiegare l'evoluzione della serie di riferimento, mentre quest'ultima non fornisce indicazioni sull'andamento corrente dei primi.

Nel complesso sembra, dunque, che gli indicatori compositi possano rispecchiare l'andamento generale del ciclo economico nel passato. Tuttavia, il legame tra gli indicatori descritti e i cicli di riferimento è risultato spesso instabile nel tempo, generando alcuni dubbi sull'effettiva utilità di tali indicatori.

## 5 L'individuazione dei punti di svolta

Il secondo obiettivo degli indicatori compositi è, di solito, l'individuazione (anticipata) dei punti di svolta nell'evoluzione del ciclo economico. In quest'ottica, al fine di valutare il valore informativo degli indicatori compositi sarebbe opportuno analizzare, in primo luogo, se nel passato le inversioni cicliche siano state individuate in anticipo rispetto al loro effettivo verificarsi nelle serie di riferimento; in secondo luogo, se gli indicatori compositi abbiano colto tutti i punti di svolta, senza peraltro evidenziare cicli aggiuntivi. Negli indicatori compositi qui illustrati, i punti di svolta sono stati determinati seguendo lo stesso metodo applicato per la serie di riferimento. Va sottolineato che, sebbene tale metodo sia utile per cogliere le inversioni cicliche storiche, un grado di incertezza sussiste in concomitanza della fine del periodo campionario. Ne deriva che, nell'analisi in tempo reale, tale tecnica non possa essere considerata del tutto affidabile per inferire se i dati più recenti indichino che un punto di svolta è stato appena raggiunto. Pertanto, un'analisi approfondita e una valutazione economica risultano essenziali per completare la prima informazione indicativa che può potenzialmente emergere dall'uso degli indicatori compositi. Questa cautela implica che i punti di svolta dell'attività economica possano in genere essere individuati con certezza solo con ritardo rispetto al loro effettivo verificarsi.

Un approccio utile alla determinazione dei periodi di anticipo ai punti di svolta del ciclo consiste nel calcolo del *time lead* medio in corrispondenza dei punti di massimo e di minimo. Tuttavia, il numero limitato dei punti di svolta, nonché l'elevata variabilità dei tempi di anticipo in loro corrispondenza, rendono l'anticipo medio osservato una stima di norma non molto affidabile. In alternativa, si può utilizzare un test del profilo degli anticipi (*lead profile test*)<sup>2)</sup>, che fornisce la probabilità che un indicatore anticipi il ciclo economico ai punti di svolta di almeno un certo numero di mesi o trimestri. Il metodo può essere applicato separatamente ai massimi e ai minimi, per determinare le differenze nell'anticipare tali punti. Gli anticipi degli indicatori mostrati nella tavola 2 hanno tutti un livello di significatività del 10 per cento: basandosi sulle osservazioni passate, vi è dunque una probabilità del 90 per cento che l'indicatore segnali un punto di svolta con un periodo di anticipo pari almeno al numero di mesi o trimestri indicato.

Gli indicatori compositi qui presentati a scopo illustrativo hanno segnalato un numero abbastanza elevato di punti di svolta storici ben prima che essi

2) A. Banerji, The lead profile and other non-parametric tools to evaluate survey series as leading indicators, Conferenza CIRET 1999.

## Tavola 2

### Segnalazione dei punti di svolta

	Anticipo effettivo ai punti di svolta (in mesi/trimestri)		Falsi segnali/punti di svolta non identificati
	Punti di minimo	Punti di massimo	
<i>Rispetto alla produzione industriale</i>			
Coincidenti	0-4	2-5	In genere nessuno
Anticipatori	10	8	Nessuno
<i>Rispetto alla crescita del PIL</i>			
Coincidenti	0-1	0-1	Alcuni punti di svolta non identificati e alcuni falsi segnali intorno alla metà degli anni ottanta e agli inizi degli anni novanta
Anticipatori	5	5	

Fonte: elaborazioni della BCE.

si verificassero nella serie di riferimento. A tale riguardo, gli indicatori i cui pesi sono stati ottenuti tramite le componenti principali sembrano fornire nel complesso risultati migliori. Tuttavia, a metà degli anni ottanta e agli inizi degli anni novanta, gli indicatori del PIL hanno omesso di segnalare punti di svolta effettivamente verificatisi e ne hanno per contro evidenziati di aggiuntivi. Ciò mostra che gli indicatori compositi possono anche fornire segnali fuorvianti, confermando la necessità di procedere a ulteriori e più approfondite analisi.

Sia per la produzione industriale che per il PIL, gli indicatori anticipatori esaminati hanno segnalato un'inversione prima degli altri indicatori. Tuttavia, l'argomentazione presentata nel paragrafo 4 circa il rischio che essi forniscano falsi segnali trova conferma nel fatto che un indicatore anticipatore del PIL ha erroneamente identificato più di un punto di svolta. Inoltre, gli indicatori della

produzione industriale presentano anticipi ai punti di svolta significativamente più ampi negli anni ottanta rispetto agli anni novanta.

Sebbene gli indicatori compositi costituiscano dunque uno strumento utile per esaminare l'insorgere di inversioni cicliche, la loro validità trova nella pratica dei limiti. In primo luogo, i periodi di anticipo che li caratterizzano sono risultati estremamente variabili nel passato e di conseguenza non attendibili per inferire l'esatto momento in cui dovrebbe verificarsi un punto di svolta. Inoltre, come spiegato in precedenza, l'individuazione delle inversioni diviene meno affidabile al termine del periodo campionario, pregiudicando, di fatto, l'utilizzo degli indicatori per tale scopo. Essi, pertanto, possono essere considerati come elementi che forniscono, nel migliore dei casi, informazioni complementari a questi riguardi, e non sostitutivi di altri strumenti di analisi.

## 6 L'efficacia a fini di previsione a breve termine

Gli indicatori compositi sono spesso interpretati con riferimento all'ampiezza delle oscillazioni del ciclo economico, ossia all'intensità delle svolte positive e alla profondità di quelle negative. A tale riguardo, è possibile effettuare una serie di verifiche sugli indicatori per esaminarne il contenuto informativo. Innanzitutto, si è proceduto al calcolo della loro variazione nei

periodi antecedenti i punti di svolta, raffrontandola con la corrispondente variazione della serie di riferimento. Emerge che la profondità di un punto di svolta nella serie di riferimento si riflette solo sommariamente nell'entità della variazione degli indicatori compositi, rendendo impossibile una valutazione quantitativa affidabile. Un secondo test, simile al precedente, è basato

non tanto sulla variazione dei livelli dell'indicatore e della serie, bensì sulla velocità della variazione. Tuttavia, ancora una volta, il profilo descritto dagli indicatori non rispecchia fedelmente quello della variabile di riferimento; pertanto, non è possibile concludere, ad esempio, che una forte accelerazione dell'indicatore composito anticiperà necessariamente un punto di massimo particolarmente elevato dell'attività economica. Infine, si può calcolare la "significatività del punto di svolta" degli indicatori compositi; questa misura valuta la velocità di variazione di tali indicatori ed è, pertanto, simile al test descritto in precedenza. La variazione è calcolata su un orizzonte temporale dato (ad esempio, a seconda dei casi, sei mesi oppure due o tre trimestri) e non a partire dal precedente punto di svolta. I risultati sono coerenti con quelli del secondo test, in quanto la significatività dell'inversione ciclica degli indicatori non sembra essere fortemente correlata con quella della serie di riferimento. Queste verifiche suggeriscono che gli indicatori compositi non possono essere utilizzati per derivare misure precise circa l'ampiezza delle oscillazioni future.

Più in generale, gli indicatori compositi sono talvolta utilizzati per ottenere previsioni di crescita dell'attività economica nel breve termine. La loro utilità in tale contesto può essere esaminata utilizzando, per un determinato intervallo campionario, il rapporto stimato tra la crescita del PIL (o della produzione industriale) e l'indicatore composito, al fine di elaborare, quindi, "previsioni al di fuori del periodo campionario" (*out-of-sample*). Poiché si utilizzano solo i dati antecedenti il periodo di previsione, tenuto conto dei ritardi nelle pubblicazioni, questo approccio può essere considerato come una simulazione delle previsioni "in tempo reale". Vi è, tuttavia, una fondamentale differenza tra questo esperimento e la pratica, in quanto nella simulazione vengono utilizzate solo le stime finali delle serie componenti, mentre in "tempo reale" gli analisti devono basarsi su dati che possono in seguito essere oggetto di revisione. I modelli utilizzati per la previsione sono stati stimati ricorsivamente. Ad esempio, la crescita del PIL è stata regredita sui propri valori ritardati e sull'indicatore composito nel periodo tra il 1980 e il 1996; la relazione così stimata è

stata impiegata per prevedere la crescita del PIL nei primi tre trimestri del 1997. Il modello è stato poi nuovamente stimato, includendo i dati fino al primo trimestre del 1997, ottenendo così le previsioni per il periodo compreso tra il secondo e il quarto trimestre, e così via fino alla fine del periodo campionario. Le previsioni così elaborate sono valutate sulla base dell'errore medio (più precisamente, della radice dell'errore quadratico medio, detto *root mean square error* o RMSE). Quest'ultimo misura la qualità della previsione: quanto minore è tale errore, tanto migliore sarà la previsione. La bontà di quest'ultima può essere ulteriormente valutata nel confronto con quella proveniente da un modello di riferimento che, di solito, non è fondato su particolari relazioni teoriche. Un approccio ricorrente nella letteratura consiste nell'utilizzare come termine di riferimento le previsioni della produzione industriale e del PIL fornite da un modello puramente autoregressivo.

La tavola 3 mostra i risultati ottenuti per le previsioni di crescita della produzione industriale e del PIL nel mese/trimestre corrente (prima della pubblicazione dei dati ufficiali) e per uno o due periodi successivi. Il RMSE è rapportato al tasso di crescita medio della serie di riferimento nell'intervallo *out-of-sample*. Ad esempio, nel caso del modello di riferimento per la produzione industriale, l'errore risulta pari a 1,1 punti percentuali, da mettere in relazione al tasso di crescita medio osservato della produzione industriale, è pari al 2,9 per cento. Questo errore è poi riportato nella tavola 3 in termini relativi quale errore di previsione del 28 per cento. Il confronto degli errori relativi non è tuttavia sufficiente a valutare se gli indicatori compositi apportino informazioni aggiuntive valide. Dato il numero limitato delle previsioni effettuate, le differenze in termini di errore di previsione possono non essere rappresentative, e la loro effettiva significatività richiederebbe una valutazione tramite opportuni test statistici<sup>3)</sup>. Nella tavola 3 viene indicato se le differenze con il modello di riferimento siano significative. La significatività al livello di confidenza del 5 per cento implica che vi è una

3) Il test qui effettuato, utilizzato comunemente a questo scopo, è quello proposto in F.X. Diebold e R. S. Mariano, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 13, 1995, pagg. 253-65.

### Tavola 3

#### Capacità previsiva *out-of-sample* degli indicatori compositi

Media dei root mean square error, in percentuale del tasso medio di crescita della serie di riferimento

	Orizzonte di previsione		
	Periodo corrente	Un periodo in avanti	Due periodi in avanti
<i>Rispetto alla crescita sul periodo corrispondente della produzione industriale</i>			
Modello di riferimento: previsioni basate sui valori passati della produzione industriale	28	31	36
Previsioni basate su indicatori compositi			
Coincidenti	26*	26-28**	26-28***
Anticipatori	28	28	31
<i>Rispetto alla crescita sul periodo corrispondente del PIL</i>			
Modello di riferimento: previsioni basate sui valori passati del PIL	13	20	27
Previsioni basate su indicatori compositi			
Coincidenti	10-15	15	20
Anticipatori	12	17	20

\*, \*\*, \*\*\* valori significativi, rispettivamente, al livello di confidenza del 10, del 5 e dell'1 per cento.

Fonte: elaborazioni della BCE.

probabilità del 95 per cento che gli errori delle previsioni basate su indicatori compositi siano minori rispetto a quelli delle previsioni fondate unicamente sul modello di riferimento, ossia derivate soltanto da valori passati della produzione industriale o del PIL.

Nel caso della produzione industriale, gli indicatori compositi esaminati migliorano la qualità della previsione rispetto al modello di riferimento, riducendo, in molti casi significativamente, gli errori di previsione *out-of-sample*. Gli errori rimangono tuttavia relativamente elevati rispetto al tasso medio di crescita della produzione industriale. Nel caso del PIL, l'inclusione di uno degli indicatori compositi riduce l'errore medio *out-of-sample*, anche se non in misura significativa.

Ciò nondimeno, nel caso del PIL gli errori di previsione, compresi tra il 10 e il 20 per cento del tasso di incremento medio osservato, sono minori rispetto a quelli per la crescita della produzione industriale. Tale risultato è dovuto alla volatilità relativamente più contenuta della dinamica del PIL, che ne rende la previsione più agevole rispetto alla produzione industriale. Ciò si riflette anche nel fatto che, nel caso del PIL, il semplice modello teorico di riferimento offre risultati relativamente buoni.

Complessivamente, si può concludere che l'aggiunta di indicatori compositi al semplice modello di riferimento teorico non si rivela particolarmente utile al fine di ottenere stime affidabili del tasso di crescita sia della produzione industriale, sia del PIL.

## 7 Osservazioni conclusive

Gli indicatori compositi sono in genere costruiti nell'intento di ottenere un indicatore sintetico delle informazioni derivanti da diverse fonti e da vari aspetti dell'economia, con riferimento all'andamento corrente e alle prospettive a breve termine dell'attività economica. Con tali indicatori

si mira spesso anche a cogliere i punti di svolta del ciclo economico, nonché, in alcuni casi, a produrre previsioni a breve termine della crescita dell'attività economica. Nell'ambito di questi tre potenziali utilizzi, sono stati esaminati alcuni indicatori compositi, costruiti in linea con

le metodologie correnti, per valutare il loro contenuto informativo riguardo al ciclo economico dell'area dell'euro. L'analisi suggerisce che, sebbene gli indicatori compositi possano, a posteriori, aver seguito andamenti sostanzialmente simili a quelli del ciclo, tuttavia, come illustrato dagli indicatori analizzati, il legame tra essi e il ciclo economico può non risultare molto stabile nel tempo, il che evidentemente ostacola l'interpretazione dei valori più recenti degli indicatori stessi. Per quanto riguarda i punti di svolta, gli indicatori compositi hanno segnalato i punti di massimo e di minimo con un certo anticipo rispetto a quelli effettivamente osservati nel ciclo economico di riferimento. Tuttavia, ciò non implica che dalle osservazioni più recenti di tali indicatori sia possibile inferire con precisione la datazione e l'intensità di un futuro punto di inversione dell'attività, in quanto i periodi di anticipo sono risultati notevolmente variabili nel passato. Pertanto, in generale, i punti di svolta degli indicatori possono

essere individuati con una sufficiente affidabilità solo in ritardo rispetto al loro effettivo verificarsi. Inoltre, il contenuto informativo degli indicatori compositi in termini di accuratezza delle previsioni a breve termine appare limitato. Un'ulteriore considerazione, di maggiore rilevanza per la politica economica, è che essi, per il modo stesso in cui sono costruiti, tendono a oscurare i fattori che stanno alla base delle variazioni correnti e delle tendenze a breve termine dell'attività economica. Al fine di determinare la natura degli shock che interessano l'economia è necessario guardare ai singoli indicatori economici, piuttosto che agli indicatori compositi, nel quadro di analisi, valutazioni e giudizi più approfonditi. Nel complesso, sebbene sia utile seguire attentamente l'attività in corso da parte di istituzioni pubbliche e private per la costruzione degli indicatori compositi, si ritiene che tali indicatori non possano sostituirsi a un'analisi economica esauriente dell'insieme delle informazioni disponibili.

# Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM

*L'introduzione dell'euro e la conduzione della politica monetaria unica da parte della Banca centrale europea (BCE) in condizioni di piena indipendenza hanno modificato in maniera sostanziale il quadro di riferimento per le politiche economiche della Comunità europea e dei suoi Stati membri. Il progetto specifico dell'Unione economica e monetaria (UEM), definito nel Trattato di Maastricht, rappresenta un'estensione e uno sviluppo del mercato unico; esso prevede il trasferimento a livello comunitario della responsabilità per la politica monetaria e quella del cambio, mentre le politiche di bilancio, quelle per il mercato del lavoro e l'occupazione, nonché numerose altre politiche microeconomiche e strutturali, rimangono di competenza delle autorità nazionali o subnazionali. Questo articolo esamina il sistema di governo dell'economia nella Comunità, basato sulla distribuzione delle responsabilità a diversi livelli, e valuta i risultati conseguiti fino a questo momento. L'articolo analizza in particolare gli accordi finalizzati a un'interazione strutturata fra i responsabili delle politiche economiche; tale interazione va da forme più o meno vincolanti di coordinamento a un libero confronto fra diverse strategie di politica economica in concorrenza tra loro. Nel complesso, il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, malgrado la sua natura sui generis e la sua notevole complessità, è in grado di funzionare in modo efficace, assicurando risultati coerenti nell'intera area dell'euro, a condizione che tutte le autorità competenti si facciano carico delle proprie responsabilità, rispettino le norme vigenti e gli impegni presi e riescano a tenere debitamente conto dei requisiti dell'UEM nelle loro scelte di politica economica.*

## I Introduzione

Con l'introduzione dell'euro e il trasferimento all'Eurosistema della responsabilità di condurre la politica monetaria unica e svolgere le funzioni a essa collegate, è stata conferita una dimensione del tutto nuova alla politica economica della Comunità europea. In questo modo è stato inoltre completato un quadro di riferimento già notevolmente articolato, stabilito dal Trattato che istituisce la Comunità europea. Gli organismi responsabili delle politiche a livello europeo si occupano di quasi tutti i campi dell'intervento pubblico, anche se l'attività comunitaria si incentra prevalentemente sulla politica economica in senso ampio, che spazia dalla regolamentazione dei mercati alla concorrenza, allo sviluppo regionale, all'agricoltura, al commercio internazionale. A questo proposito, il grado di coinvolgimento delle istituzioni e degli organi comunitari nella definizione delle politiche può andare dalla competenza esclusiva (ad esempio nel settore dell'agricoltura) allo svolgimento di attività che integrano quelle degli Stati nazionali (ad esempio nel campo della protezione sociale). Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, che ai fini di questo articolo fa riferimento alle politiche di tipo macroeconomico e strutturale, costituisce un elemento fondamentale del sistema comunitario basato su diversi livelli di governo. Mentre la politica monetaria, quella del cambio e la regolamentazione del mercato unico rientrano fra le responsabilità delle autorità comunitarie, le

politiche di bilancio, quelle per l'occupazione e la maggior parte di quelle più strutturali, concernenti il mercato nazionale dei beni e servizi, del lavoro e dei capitali, rimangono di competenza degli Stati membri o, ove previsto, delle autorità subnazionali e di altre istituzioni.

Questo articolo analizza in particolare la distribuzione delle responsabilità per la conduzione delle politiche economiche nell'ambito dell'assetto vigente ed esamina l'interazione fra i diversi soggetti ai vari livelli di governo. Esso fa seguito all'articolo pubblicato nel Bollettino mensile della BCE di ottobre 2000, riguardante i rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, e colloca tali rapporti nella più ampia prospettiva del quadro di riferimento per le politiche comunitarie.

La BCE, pur avendo uno status indipendente, è inquadrata nell'assetto istituzionale e politico della Comunità europea e deve, pertanto, tenere conto del quadro di riferimento per le politiche economiche entro cui agisce. Il funzionamento di tale quadro, essendo uno dei fattori che determinano le condizioni economiche complessive, influenza il meccanismo di formazione dei prezzi nell'area dell'euro, e quindi anche le prospettive per la stabilità dei prezzi. Inoltre, in termini politici e istituzionali, il fatto che l'area disponga di un sistema di governo dell'economia efficace e

trasparente influisce sulla percezione di essa dall'esterno come un'entità a pieno titolo, e può in tal modo contribuire a rafforzare la fiducia del pubblico nella moneta unica. Per queste ragioni,

la BCE ha interesse che vi sia un quadro di riferimento coerente per la formulazione delle politiche economiche nell'area e segue da vicino il dibattito sulla sua futura evoluzione.

## 2 Le basi giuridiche

Il Trattato di Maastricht ha istituito un nuovo quadro di riferimento per le politiche economiche. Fra i fondamenti costituzionali di tale quadro figurano una chiara distribuzione delle responsabilità, obiettivi comuni, principi guida per la conduzione delle politiche e un assetto istituzionale dotato di strumenti di politica economica appropriati.

Il Trattato ha assegnato senza ambiguità all'Eurosistema la responsabilità di condurre la politica monetaria unica e svolgere le funzioni a essa collegate, mentre altre aree della politica economica, quali le politiche di bilancio, quelle strutturali e quelle per il mercato del lavoro, sono rimaste di competenza degli Stati membri, che sono tuttavia soggetti a norme più o meno vincolanti riguardanti la sorveglianza multilaterale e il coordinamento delle politiche. A differenza del primo progetto di UEM, il Rapporto Werner del 1970 (*Rapporto al Consiglio e alla Commissione sulla graduale realizzazione di un'unione economica e monetaria nella Comunità*), che prevedeva un "centro decisionale per la politica economica" in grado di esercitare "un'influenza decisiva sulla politica economica generale della Comunità", il Trattato di Maastricht ha esplicitamente lasciato agli Stati membri la responsabilità delle politiche economiche e ha stabilito che la politica economica della Comunità sia "fondata sullo stretto coordinamento delle politiche degli Stati membri" (articolo 4, paragrafo 1; cfr. riquadro 1). La chiara distribuzione delle responsabilità, unitamente al rispetto dell'indipendenza dei diversi soggetti coinvolti, è una caratteristica fondamentale dei rapporti fra i responsabili delle politiche economiche in Europa. Ciò non significa soltanto che gli ambiti di competenza dei singoli partecipanti devono essere rispettati, ma anche che ciascuno ha la chiara responsabilità di attuare con successo le politiche nel proprio ambito di competenza, in linea con le norme e gli obiettivi stabiliti.

Il Trattato di Maastricht ha anche precisato che l'istituzione dell'UEM, insieme alla creazione di un mercato unico e al perseguimento di politiche comuni, non rappresenta un fine in sé, bensì uno strumento per promuovere il conseguimento degli obiettivi fondamentali della Comunità, fra cui rientrano "uno sviluppo armonioso, equilibrato e sostenibile delle attività economiche, un elevato livello di occupazione [...], una crescita sostenibile e non inflazionistica [e] un alto grado di competitività e di convergenza dei risultati economici [...]" (articolo 2 del Trattato; cfr. anche il riquadro 1).

È significativo che il Trattato di Maastricht definisca anche i principi guida per la conduzione delle politiche economiche, conferendo in tal modo uno status costituzionale all'obiettivo di conseguire "prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane nonché [una] bilancia dei pagamenti sostenibile" e al "principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza" (articolo 4 del Trattato; cfr. anche il riquadro 1).

Le sezioni del Trattato intitolate "Politica economica" (titolo VII, capo 1), "Politica monetaria" (titolo VII, capo 2) e "Occupazione" (titolo VIII) approfondiscono tali principi e disposizioni generali e definiscono le basi giuridiche per gli assetti istituzionali specifici e per i rispettivi strumenti di politica economica a livello comunitario. Il fondamento costituzionale del quadro di riferimento per le politiche economiche, e in particolare per l'attribuzione delle responsabilità, degli obiettivi e delle prerogative, potrebbe suggerire una percezione statica dell'assetto realizzato, sulla base del Trattato, per la conduzione delle politiche economiche e per il coordinamento. In realtà, tale assetto è oggetto di una continua messa a punto alla luce dell'esperienza. Pertanto, mentre i fondamenti del quadro di riferimento sono fissati dal Trattato, l'assetto realizzato su questa base non può essere ancora ritenuto definitivo.

## Riquadro I

### Le basi giuridiche del quadro di riferimento per le politiche economiche

#### Articoli del Trattato che istituisce la Comunità europea

##### Articolo 2

##### *[Obiettivi della Comunità]*

La Comunità ha il compito di promuovere nell'insieme della Comunità, mediante l'instaurazione di un mercato comune e di un'unione economica e monetaria e mediante l'attuazione delle politiche e delle azioni comuni di cui agli articoli 3 e 4, uno sviluppo armonioso, equilibrato e sostenibile delle attività economiche, un elevato livello di occupazione e di protezione sociale, la parità tra uomini e donne, una crescita sostenibile e non inflazionistica, un alto grado di competitività e di convergenza dei risultati economici, un elevato livello di protezione dell'ambiente ed il miglioramento della qualità di quest'ultimo, il miglioramento del tenore e della qualità della vita, la coesione economica e sociale e la solidarietà tra Stati membri.

##### Articolo 4

##### *[Politiche economiche generali]*

1. Ai fini enunciati all'articolo 2, l'azione degli Stati membri e della Comunità comprende, alle condizioni e secondo il ritmo previsti dal presente trattato, l'adozione di una politica economica che è fondata sullo stretto coordinamento delle politiche degli Stati membri, sul mercato interno e sulla definizione di obiettivi comuni, condotta conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.

##### *[Politica monetaria e politica del cambio]*

2. Parallelamente, alle condizioni e secondo il ritmo e le procedure previsti dal presente trattato, questa azione comprende la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio che comporterà l'introduzione di una moneta unica, l'ecu, nonché la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche, che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi e, fatto salvo questo obiettivo, di sostenere le politiche economiche generali nella Comunità conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.

##### *[Principi direttivi]*

3. Queste azioni degli Stati membri e della Comunità implicano il rispetto dei seguenti principi direttivi: prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane nonché bilancia dei pagamenti sostenibile.

Nella sezione 3 vengono esaminati una serie di aspetti strutturali e organizzativi fondamentali del quadro di riferimento per le politiche economiche. La sezione 4 illustra gli assetti organizzativi

per la conduzione delle diverse politiche, mentre la sezione 5 descrive come queste ultime vengano integrate in una struttura complessiva coerente.

### 3 Il quadro di riferimento per le politiche economiche

Sebbene l'assetto per la conduzione delle politiche economiche nell'Unione europea (UE), e in particolare nell'area dell'euro, attribuisca alle

entità che la compongono, ossia agli Stati membri, un elevato livello di autonomia in importanti settori, non si può assimilare tale assetto a un

ambito di cooperazione internazionale privo di precise fondamenta (come ad esempio il G7). Al contrario, il quadro di riferimento per le politiche economiche che si applica all'area dell'euro mostra una serie di caratteristiche fondamentali normalmente attribuite ai sistemi nazionali. Come accade nel tipico modello teorico che rappresenta un'economia nazionale, l'area dell'euro si basa su un mercato unico, che consente la libera circolazione dei beni, dei servizi, dei capitali e del lavoro, ed è caratterizzato da consolidate procedure e istituzioni atte a definire norme comuni e meccanismi di applicazione efficaci. In aggiunta, è stata introdotta una moneta unica, che comporta anche un tasso di cambio comune, ed è stata istituita una banca centrale responsabile della conduzione della politica monetaria unica. Inoltre, con il Trattato è stata sancita una costituzione con carattere vincolante nel campo delle politiche economiche, che obbliga gli Stati membri a considerare "le loro politiche economiche una questione di interesse comune" e assoggetta le politiche nazionali a una fitta rete di sorveglianza multilaterale e di coordinamento.

Il carattere *sui generis* del quadro di riferimento per le politiche economiche nell'ambito dell'UEM ha talvolta indotto a trarre conclusioni affrettate circa una mancanza di chiarezza e persino circa la sua realizzabilità. Possono avere contribuito a rafforzare tale percezione la complessità delle regole per la rappresentanza internazionale dell'Unione e l'assenza di un "volto pubblico" facilmente identificabile. Tuttavia, l'attribuzione ai singoli paesi di un'ampia autonomia decisionale in importanti settori della politica economica, quali l'imposizione fiscale, la spesa pubblica e la previdenza sociale, non è caratteristica peculiare dell'area dell'euro. Negli Stati Uniti, ad esempio, i diversi Stati possono fissare liberamente importanti aliquote fiscali e decidere il livello di erogazione di alcuni servizi pubblici, senza essere soggetti a norme comuni vincolanti né a meccanismi di coordinamento che limiterebbero il loro spazio di manovra. La complessità del sistema di governo statunitense, basato su diversi livelli e persino su un certo grado di competizione fra gli Stati nella conduzione delle politiche, non ne compromettono il buon funzionamento, né ledono la percezione degli Stati Uniti come un'economia integrata e dotata di un quadro di

riferimento coerente per le politiche economiche. Analogamente, il carattere decentrato delle politiche economiche nell'UEM non dovrebbe essere considerato, come talvolta accade, un "vizio di struttura". Al contrario, esso va visto come un punto di forza, per le ragioni di seguito illustrate.

L'equilibrio fra elementi di centralizzazione e di decentramento nel quadro di riferimento per le politiche economiche dell'area dell'euro riflette l'applicazione del principio di sussidiarietà. Oltre a possedere uno status costituzionale in virtù della sua enunciazione nel Trattato, tale principio rispecchia anche la seguente motivazione economica: l'attribuzione della responsabilità per le politiche a un livello superiore (cioè alla Comunità) si giustifica soltanto se gli Stati membri non sono in grado di conseguire autonomamente gli obiettivi fissati, o se il livello comunitario, per motivi di scala o di efficacia, si presta meglio al loro raggiungimento (ossia se una decisione centralizzata sulle politiche genera un valore aggiunto). Per quanto riguarda la politica economica nell'area dell'euro, il principio di sussidiarietà implica pertanto che la politica monetaria, per la sua unicità e indivisibilità, non sia idonea a rimanere decentrata, ed è stata quindi unificata e assegnata all'Eurosystema. La stessa logica di centralizzazione si applica anche al quadro di regolamentazione del mercato unico, in quanto un mercato comune richiede una serie di norme comuni applicate in modo credibile o, quanto meno, un accordo di mutuo riconoscimento delle norme e dei criteri nazionali.

Per contro, le politiche di bilancio, le politiche microeconomiche e strutturali e quelle per il mercato del lavoro e l'occupazione sono rimaste di competenza nazionale, poiché per il momento non vi sono argomentazioni abbastanza convincenti a sostegno del pieno trasferimento di tali responsabilità a livello comunitario. La flessibilità derivante dal decentramento delle politiche fornisce alle autorità nazionali uno spazio di manovra indispensabile. Inoltre, il decentramento offre la possibilità di beneficiare degli effetti di una sana competizione fra le politiche attuate nei diversi paesi. È opportuno analizzare separatamente questi due vantaggi fondamentali.

### **Il decentramento crea flessibilità e consente una competizione fra le politiche**

Malgrado il livello avanzato di integrazione tra i paesi partecipanti all'area dell'euro, non si è realizzata – ed è improbabile che si realizzi nel prossimo futuro – una piena convergenza fra le strutture e le preferenze economiche nazionali. Pertanto, l'apparato per la conduzione delle politiche economiche deve essere dotato della flessibilità necessaria ad assecondare tali differenze e deve offrire un ampio spazio di manovra ai responsabili delle politiche nazionali affinché possano tenere conto delle circostanze (ad esempio degli shock) che influenzano l'economia del proprio paese, compatibilmente con le regole dell'unione monetaria.

Il carattere decentrato del quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM consente anche una sana competizione fra i paesi partecipanti nella conduzione delle politiche. Il principio che la libera concorrenza offre gli incentivi più appropriati all'ottimizzazione e stimola un processo di continua innovazione si applica non solo alle imprese e alle industrie, ma anche alle politiche pubbliche. Sulla scena internazionale, dove spesso non vigono "regole di mercato" condivise, la competizione fra le politiche può accentuare le rivalità, generando effetti potenzialmente negativi per tutti i partecipanti. Per contro, la Comunità costituisce un quadro di riferimento per le politiche economiche essenzialmente basato su regole e improntato alla cooperazione, in cui la libera competizione fra diverse strategie di politica economica è accettata in quanto elemento normale ed efficiente del governo dell'economia nazionale nel quadro di un sistema decentrato. In questo modo è stato introdotto un elemento di competizione nella conduzione delle politiche a livello nazionale, nel pieno rispetto delle condizioni e delle preferenze specifiche dei singoli paesi. Le decisioni di politica economica adottate in ambito nazionale sono già oggi oggetto di importanti confronti critici con l'esterno, poiché le autorità responsabili, le imprese e il pubblico in generale sono sempre più consapevoli degli andamenti economici e dei risultati delle politiche economiche negli altri paesi della Comunità.

Per beneficiare appieno dei vantaggi derivanti da una competizione costruttiva fra le politiche, gli Stati membri hanno deciso di effettuare uno scambio di esperienze rivolto all'identificazione delle "migliori pratiche" e inteso a trarre insegnamento dagli errori e dagli insuccessi. L'assetto decentrato delle politiche economiche nell'area dell'euro consente pertanto di raccogliere un patrimonio comune di informazioni a cui possono attingere tutti i paesi partecipanti; esso può generare effetti sinergici che non si producono nei sistemi caratterizzati dalla conduzione centralizzata delle politiche. Nel contempo, essendo orientata alla cooperazione, la Comunità pone dei limiti alla competizione tra le politiche per evitare una pericolosa "rincorsa al ribasso" o "concorrenza dannosa" in alcune aree della politica economica, quali gli standard sul lavoro, la concessione di sussidi pubblici e alcune misure fiscali.

### **Le potenziali esternalità richiedono il coordinamento delle politiche**

Tuttavia, l'autonomia decisionale a diversi livelli di governo da parte di soggetti interdipendenti può generare alcune esternalità (cioè effetti di *spillover*). Le stime disponibili indicano effetti di entità modesta, ma non trascurabile. In aggiunta, risposte decentrate e non coordinate ai nuovi sviluppi del mercato (quali la costituzione di conglomerati finanziari internazionali) si potrebbero dimostrare subottimali. La completa autonomia decisionale potrebbe inoltre non consentire una reazione adeguata agli shock economici che interessano in pari misura tutti i paesi (ad esempio, un aumento del prezzo del petrolio).

Per quanto riguarda la distribuzione specifica delle responsabilità per le politiche economiche nell'ambito dell'UEM, è possibile individuare due tipi di esternalità. In primo luogo, si possono generare effetti di *spillover fra i diversi paesi*. Nel contesto altamente interdipendente dell'Unione monetaria, una disciplina fiscale poco rigorosa in uno Stato potrebbe, ad esempio, produrre effetti negativi su altri paesi, influenzando le condizioni del mercato dei capitali ed esercitando pressioni al rialzo sui tassi di interesse a lungo termine nell'intera area dell'euro. In secondo luogo, si possono verificare effetti di *spillover fra i diversi tipi di politiche economiche*. Ad esempio, le decisioni

concernenti la tassazione, la previdenza e l'assistenza possono influenzare il funzionamento del mercato del lavoro e quindi incidere sull'efficacia delle misure adottate in altri settori della politica economica, in questo caso in quello dell'occupazione.

L'attuazione di forme appropriate di coordinamento delle politiche economiche, ad esempio l'adozione di norme e obiettivi comuni che forniscano un orientamento per le singole politiche, può limitare gli effetti negativi delle potenziali esternalità. È verosimile che effetti positivi sul benessere collettivo scaturiscano dalla possibilità di modificare le scelte dei singoli soggetti prima della loro applicazione. In tal caso, se strutturato in modo appropriato, il coordinamento di politiche autonome rappresenta un passo avanti verso il conseguimento di risultati ottimali. Il coordinamento offre inoltre vantaggi legati alla possibilità di accedere direttamente alle informazioni; ciò accresce la comprensione reciproca delle rispettive decisioni di politica economica e contribuisce a instaurare un clima di fiducia e credibilità, in cui assume rilievo la pressione esercitata su ciascun partecipante dal giudizio dei propri pari (*peer pressure*). Condividendo le esperienze, sia positive che negative, si può ridurre il costo dell'elaborazione di politiche appropriate e si possono evitare errori nella conduzione delle politiche economiche.

Occorre tuttavia che siano soddisfatte una serie di condizioni affinché il coordinamento delle politiche economiche risulti auspicabile e di fatto realizzabile. In primo luogo, i benefici che è lecito attendersi devono essere valutati in relazione ai costi. Questi ultimi possono essere connessi al processo stesso di contrattazione, che costituisce parte integrante di ogni esercizio di coordinamento. In secondo luogo, vi sono anche difficoltà sul piano operativo. Le teorie economiche generali sul coordinamento delle politiche mettono in luce la necessità che tutti i partecipanti perseguano obiettivi comuni e si accordino sul modello di riferimento, ossia condividano le stesse valutazioni

circa l'impatto dei diversi strumenti di politica economica sulle variabili economiche e i relativi *trade-off*. La fattibilità del coordinamento dipende anche dalla capacità di aggregare ed elaborare le informazioni fornite dai partecipanti e dalla presenza di incentivi adeguati affinché i responsabili delle politiche economiche continuino a rispettare l'insieme di regole comuni.

Sebbene tali elementi consiglino una certa cautela, il Trattato prevede che lo stretto coordinamento fra gli Stati membri costituisca uno dei principi fondamentali del quadro di riferimento per le politiche economiche (cfr. riquadro I). Nell'effettiva definizione delle varie procedure di coordinamento è stato necessario prevedere un grado appropriato di flessibilità, per poter beneficiare appieno del coordinamento stesso tenendo conto, nel contempo, dei menzionati costi e problemi di carattere operativo. La forma più rigida di coordinamento delle politiche economiche consiste nella definizione di "norme comuni" per la conduzione di politiche autonome, in modo da ridurre, o eliminare, i potenziali effetti di *spillover* negativi. Il carattere vincolante delle norme comuni è legato all'esistenza di meccanismi di applicazione credibili. Meno vincolante è invece la costituzione di "consessi", che permettono di instaurare una stretta e regolare interazione fra i responsabili delle politiche economiche, volta a mettere in luce l'interdipendenza delle loro decisioni. Tale interazione avviene sotto forma di dialogo sulle politiche, scambio di informazioni o analisi congiunta. Pur non essendo di carattere vincolante, questa procedura di coordinamento più blanda non impedisce ai partecipanti di concordare, occasionalmente, azioni congiunte. Tuttavia, essendo basato esclusivamente sulla "pressione dei pari", sulla persuasione e sulla formulazione di raccomandazioni di politica economica, il coordinamento blando non fornisce strumenti di disciplina idonei a garantire l'effettiva attuazione delle misure politiche ritenute necessarie o auspicabili.

#### 4 L'azione nelle diverse aree della politica economica

Per integrare la visione d'assieme data sinora, questa sezione descrive in maggiore dettaglio la conduzione delle singole politiche economiche

che confluiscono nel quadro di riferimento complessivo. Per ciascuna area di politica economica, analizzata separatamente (politica monetaria,

politica del cambio, politica di bilancio, politiche per il mercato del lavoro e l'occupazione, politiche microeconomiche e strutturali), si attribuisce particolare risalto all'assegnazione delle responsabilità specifiche e alle relative motivazioni, alla effettiva formulazione delle politiche economiche e all'eventuale coordinamento *fra i diversi paesi*. La sezione 5 illustra come le procedure relative alle singole politiche siano integrate in un quadro complessivo coerente per il coordinamento fra gli Stati membri e discute le pratiche di coordinamento esistenti *fra le diverse aree della politica economica*.

### **La politica monetaria**

L'importanza della stabilità dei prezzi per il funzionamento efficiente del meccanismo di mercato implica che, nell'ambito di un mercato unico, una politica monetaria orientata alla stabilità costituisca un bene pubblico, che un'istituzione centrale indipendente dovrebbe fornire in maniera uniforme. L'assetto istituzionale per le politiche monetarie nell'UEM riflette chiaramente tale esigenza. Il Trattato ha istituito l'Eurosistema, di cui la BCE rappresenta il fulcro. A quest'ultima sono stati conferiti l'indipendenza necessaria per non subire interferenze politiche e il chiaro mandato di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. In questo modo, l'assetto istituzionale serve ad assicurare che la politica monetaria contribuisca nella maniera più efficace al conseguimento degli obiettivi complessivi di politica economica della Comunità.

Per promuovere il regolare funzionamento della politica monetaria unica e sottolineare ulteriormente l'indipendenza della BCE, il Trattato vieta anche il finanziamento monetario dei disavanzi del settore pubblico da parte della banca centrale (articolo 101) e l'accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie da parte delle autorità pubbliche (articolo 102).

### **La politica del cambio**

Una moneta unica comporta necessariamente un tasso di cambio unico. Pertanto, anche la politica del cambio è condotta a livello della Comunità. Va comunque rilevato che nell'area dell'euro non viene perseguita una politica "attiva" in questo

ambito; date le dimensioni dell'economia dell'area, la BCE non ha un obiettivo di cambio. Il Trattato stabilisce che la politica del cambio sia in ogni caso coerente con l'obiettivo primario della politica monetaria della BCE, ossia il mantenimento della stabilità dei prezzi. Per quanto concerne l'attuazione della politica del cambio, il Trattato prevede una stretta interazione tra il Consiglio europeo e la BCE. Qualora fosse ritenuto necessario, l'articolo 111 consente al Consiglio, seguendo una rigida procedura, di concludere formali accordi di cambio per l'euro nei confronti di valute non comunitarie o di formulare orientamenti generali per la politica del cambio. Tuttavia, eventuali accordi o orientamenti generali devono essere coerenti con l'obiettivo della BCE di garantire il mantenimento della stabilità dei prezzi.

Le disposizioni del Trattato e dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, insieme agli accordi istituzionali vigenti, assicurano un regolare scambio di informazioni e di opinioni fra il Consiglio europeo e la BCE. Gli andamenti del tasso di cambio costituiscono infatti una questione di interesse comune per le due autorità. Tuttavia, la BCE ha la competenza esclusiva di decidere se e quando effettuare interventi sul mercato dei cambi, coerentemente con la sua indipendenza, con i compiti a essa affidati dal Trattato e dallo Statuto e con il suo obiettivo primario di garantire il mantenimento della stabilità dei prezzi. Pertanto, malgrado le sue peculiarità (ad esempio l'autonomia della banca centrale e l'assenza di un "ministero delle finanze dell'area dell'euro"), l'assetto operativo e istituzionale dell'area nel settore della politica del cambio permette di condurre una politica coerente, che agevola la comunicazione e consente, ove ritenuto appropriato, un'efficace cooperazione con i principali partner internazionali.

### **La politica di bilancio**

La politica di bilancio è condotta a livello degli Stati membri in conformità con le disposizioni del Trattato e del Patto di stabilità e crescita (PSC), che lasciano un sostanziale margine di manovra per quanto riguarda le scelte, basate sulle preferenze nazionali, relative alla composizione della spesa e delle entrate del settore pubblico. L'attribuzione agli Stati membri della responsabilità per

le politiche fiscali è esplicitamente sottolineata dalla clausola del Trattato concernente il “divieto di salvataggio finanziario” (“*no bail-out clause*”, articolo 103). Essa stabilisce che né la Comunità né gli altri Stati membri possono essere chiamati a rispondere o a farsi carico degli impegni assunti da un qualsiasi Stato membro. Vi sono diversi argomenti a sostegno di questo approccio basato sul decentramento della politica di bilancio.

In primo luogo, nell’area dell’euro continuano a prevalere preferenze nazionali per quanto concerne sia la tassazione, sia la spesa pubblica. La dimensione dei bilanci e le priorità nell’ambito della tassazione e della spesa differiscono, in alcuni casi considerevolmente, da un paese all’altro, poiché importanti “beni pubblici”, quali la protezione sociale, l’istruzione, la sanità e la difesa, sono gestiti a livello nazionale. Poiché il dibattito politico riguarda a queste componenti fondamentali della spesa pubblica ha ancora un respiro nazionale, le decisioni relative alla politica di bilancio – anche per considerazioni di legittimità politica – devono rimanere di competenza dei singoli paesi.

In secondo luogo, sebbene sia cresciuto notevolmente il grado di convergenza dei cicli economici dei paesi dell’area dell’euro, vi sono tuttora alcune differenze fra le posizioni cicliche. Poiché l’Eurosystema conduce la politica monetaria per l’intera area e non può pertanto rispondere a esigenze specifiche delle singole economie, i paesi partecipanti devono considerare l’orientamento di politica monetaria dell’area come un fattore esogeno. Di conseguenza, i governi nazionali devono essere in grado di far fronte alla fase ciclica delle rispettive economie in maniera flessibile e differenziata, avvalendosi degli strumenti di cui dispongono, in particolare quelli della politica di bilancio. Il mantenimento di posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo nel medio termine dovrebbe consentire alle autorità nazionali di attenuare gli effetti economici delle fluttuazioni cicliche mediante gli stabilizzatori automatici e, se necessario, effettuando ulteriori interventi entro i limiti previsti dal PSC. In aggiunta, le riforme strutturali possono accrescere la capacità delle economie di adeguarsi agli shock attraverso meccanismi di autostabilizzazione.

Come rilevato nella sezione 3, l’assetto decentrato delle politiche fiscali nell’ambito dell’UEM deve

tenere conto degli effetti di *spillover* che le decisioni prese da un paese potrebbero avere sugli altri Stati membri. Ancor prima dell’istituzione dell’UEM, l’esigenza di evitare distorsioni nel mercato unico aveva portato all’introduzione di limiti alla discrezionalità dei singoli paesi in determinati settori dell’imposizione fiscale (ad esempio per quanto riguarda le aliquote minime dell’imposta sul valore aggiunto). Compiendo un passo ulteriore, l’attuale quadro di riferimento per la conduzione delle politiche di bilancio è stato concepito per ridurre al minimo il rischio di effetti di *spillover* negativi derivanti da politiche di bilancio non appropriate. Esso istituisce, sulla base del Trattato e della legislazione secondaria, un sistema caratterizzato da una “flessibilità vincolata”. In primo luogo, la solidità delle finanze pubbliche costituisce uno dei principi guida della politica economica della Comunità (articolo 4, paragrafo 3; cfr. riquadro 1). Inoltre, i menzionati divieti di finanziamento monetario dei disavanzi pubblici da parte della banca centrale e di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie da parte delle autorità pubbliche pongono ulteriori restrizioni sostanziali e vincolanti alla conduzione delle politiche di bilancio nazionali. Rafforzando gli effetti della disciplina del mercato sulle politiche di bilancio, tali restrizioni contribuiscono al corretto funzionamento dell’UEM.

Un elemento di fondamentale importanza è l’obbligo di evitare “disavanzi eccessivi” sancito dal Trattato (articolo 104). Tale disposizione, insieme alle procedure di esame multilaterale delle politiche di bilancio nazionali, è stata ulteriormente precisata nel PSC. Quest’ultimo definisce in termini quantitativi le norme in materia di debito e di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, fornendo alle autorità competenti degli Stati membri un chiaro orientamento per le politiche di bilancio (cfr. anche l’articolo *L’attuazione del Patto di stabilità e crescita*, pubblicato nel numero di maggio 1999 di questo Bollettino). In conformità con il PSC, ogni paese dell’area dell’euro deve presentare ogni anno un programma di stabilità che illustri i piani di bilancio, in linea con l’obiettivo di un saldo prossimo al pareggio o in avanzo nel medio termine. I notevoli progressi compiuti nella riduzione dei disavanzi di bilancio e dei livelli del debito dalla metà degli anni novanta è indice del buon funzionamento del quadro di riferimento complessivo per le politiche di bilancio.

Ciò non significa che non si possano realizzare miglioramenti concreti con l'esperienza. Di fatto, sono già state apportate utili modifiche al quadro di riferimento esistente. Ad esempio, i ministri finanziari dell'area dell'euro hanno deciso di condividere in anticipo le informazioni e, ove necessario, di discutere in sede di Eurogruppo qualsiasi cambiamento importante previsto per i futuri programmi fiscali e di spesa (per una descrizione dettagliata del ruolo e del funzionamento dell'Eurogruppo, cfr. il *Rapporto annuale 2000* della BCE). Inoltre, è stato recentemente avviato un esercizio congiunto di valutazione della "qualità" delle finanze pubbliche, ossia delle caratteristiche strutturali dei bilanci nazionali. Ciò consente ai paesi di apprendere gli uni dagli altri; tale processo li aiuterà ad affrontare le sfide a più lungo termine per le politiche di bilancio, quali l'impatto dell'invecchiamento della popolazione sui conti pubblici. Queste forme di coordinamento, che vanno al di là delle indicazioni del PSC, hanno carattere informale e non vincolante. La loro credibilità ed efficacia dipenderanno pertanto dalla determinazione delle autorità competenti a rispettare gli impegni presi.

Con il tempo, le pratiche di coordinamento potranno subire un'ulteriore evoluzione. Potrebbe gradualmente emergere, sulla base di accordi volontari fra i ministri finanziari dell'area, un orientamento della politica di bilancio comune all'area dell'euro nel suo complesso, che influenzi la conduzione delle politiche nazionali. Nel quadro di tale evoluzione, le politiche di bilancio nazionali potrebbero essere definite anche in vista degli effetti aggregati per l'area, assicurando in tal modo che i responsabili delle politiche economiche nazionali tengano pienamente conto delle specifiche condizioni dell'Unione monetaria.

### **Le politiche per il mercato del lavoro e l'occupazione**

Le politiche per il mercato del lavoro e l'occupazione comprendono l'insieme delle azioni intraprese dai governi, dai datori di lavoro e dai sindacati, sia nel determinare l'assetto complessivo per il funzionamento dei mercati del lavoro, sia nello svolgimento delle contrattazioni salariali. Per contribuire al raggiungimento degli obiettivi economici della Comunità, la dinamica salariale

dovrebbe favorire un elevato livello di occupazione ed essere coerente con la stabilità dei prezzi. A tal fine, i livelli salariali dovrebbero tenere conto, per quanto possibile, della domanda e dell'offerta di lavoro nell'ambito delle industrie, dei settori e delle regioni, sulla base delle condizioni complessive della domanda e dell'offerta e dei differenti livelli di produttività del lavoro.

Le contrattazioni salariali sono condotte a livello nazionale, subnazionale, settoriale o di impresa; normalmente sono di competenza delle parti sociali. La responsabilità di stabilire i criteri di riferimento generali per il funzionamento dei mercati del lavoro nazionali spetta invece ai governi degli Stati membri. Questo decentramento delle politiche per il mercato del lavoro e l'occupazione è generalmente ritenuto giustificato, poiché nell'area dell'euro esistono differenze sostanziali fra industrie, settori e regioni per quanto concerne gli assetti industriali, la struttura dei mercati del lavoro e i livelli di produttività. Di fatto, una maggiore flessibilità del mercato del lavoro e, ove necessario, la riforma dei sistemi di formazione dei salari per tenere conto della produttività e delle condizioni del mercato del lavoro a livello locale costituirebbero importanti misure per la riduzione degli elevati tassi di disoccupazione strutturale che esistono tuttora in numerosi Stati membri. Sebbene si siano certamente compiuti dei progressi, l'introduzione della moneta unica rende ancora più urgente il compito di eliminare dal mercato del lavoro rigidità e incentivi distorti, soprattutto perché la mobilità del lavoro rimane molto limitata, non solo fra paesi, ma anche all'interno di ciascun paese.

Tuttavia, poiché tutti gli Stati membri perseguono l'obiettivo comune di un elevato livello di occupazione (articolo 2 del Trattato; cfr. riquadro 1) e condividono la preoccupazione riguardo agli attuali livelli di disoccupazione, è stato istituito un processo di consultazione e coordinamento fra i paesi a livello comunitario. Il titolo VIII del Trattato, "Occupazione", introdotto con il Trattato di Amsterdam del 1997, subordina le politiche per l'occupazione, tradizionalmente di competenza nazionale, a una procedura di coordinamento formale, comunemente denominata "Processo di Lussemburgo". In questo ambito, il principale strumento programmatico è rappresentato dagli *Orientamenti per l'occupazione*,

elaborati a cadenza annuale, la cui rilevanza politica è sottolineata dal fatto che essi vengano sottoscritti dai capi di Stato o di Governo. Negli Orientamenti si formulano raccomandazioni e si definiscono gli ambiti di azione prioritari, in particolare per quanto riguarda la formazione, l'istruzione e la riforma del mercato del lavoro. I *Piani d'azione nazionali per l'occupazione* traducono tali indirizzi in proposte operative a livello nazionale, tenendo conto delle condizioni specifiche degli Stati membri. Come rilevato in precedenza, i processi di coordinamento e di consultazione a livello comunitario possono realizzare appieno i loro effetti positivi soltanto se le autorità nazionali danno un seguito effettivo agli orientamenti e alle raccomandazioni e assicurano l'adeguata applicazione delle misure contenute nei Piani d'azione nazionali.

### **Le politiche microeconomiche e strutturali**

Le politiche microeconomiche e strutturali comprendono le misure di politica economica che influenzano il funzionamento dei mercati e l'allocazione delle risorse nei mercati stessi. Le responsabilità al riguardo sono ripartite tra la Comunità e i singoli Stati membri. Come menzionato in precedenza, uno dei pilastri fondamentali del quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM è l'esistenza di un mercato unico. Per conseguire l'obiettivo sancito dal Trattato di istituire "un mercato interno caratterizzato dall'eliminazione, fra gli Stati membri, degli ostacoli alla libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali" (articolo 3, paragrafo 1, lettera c), la Comunità ha promulgato un ampio corpus legislativo che disciplina il funzionamento dei mercati. Questo quadro normativo ampio e sistematico, istituito mediante atti giuridici comunitari, in particolare regolamenti e direttive – il cui carattere vincolante si basa sul buon funzionamento dei meccanismi di applicazione esistenti (politica della concorrenza, decisioni dei tribunali comunitari) – disciplina molti aspetti della vita economica e influenza in misura considerevole le decisioni dei responsabili delle politiche economiche e degli altri soggetti economici. I progressi compiuti nel perseguimento dell'obiettivo comune di creare condizioni di parità concorrenziale all'interno del mercato unico hanno già comportato, nel corso degli anni,

mutamenti strutturali significativi nelle economie europee: via via che sono aumentate le pressioni concorrenziali e settori un tempo protetti o in regime di monopolio sono stati aperti al mercato, sono migliorati i risultati della Comunità in termini di crescita, competitività e occupazione.

Tuttavia, nel quadro del mercato unico, una serie di importanti politiche strutturali (ad esempio la regolamentazione riguardante il mercato del lavoro, i servizi erogati via rete, la ricerca e lo sviluppo) rimangono di competenza dei governi nazionali. L'esistenza di strutture economiche e priorità politiche diverse negli Stati membri non è il solo fattore che giustifica tale decentramento. In conformità con il principio di sussidiarietà, gli interventi nel settore delle politiche microeconomiche e strutturali, ad esempio per quanto concerne la partecipazione dei lavoratori al processo decisionale dell'azienda o i sistemi di previdenza e assistenza sociale, dovrebbero essere di regola effettuati a livello nazionale, o addirittura subnazionale. L'adozione di norme valide a livello comunitario può essere giustificata soltanto se conferisce un valore aggiunto connesso con gli effetti di scala o se è necessaria per il corretto funzionamento del mercato unico. A tale riguardo, certe differenze di assetto istituzionale o normativo, ad esempio nel campo dei mercati finanziari o in quello dell'accesso ai servizi erogati via rete, potrebbero richiedere un approccio comune qualora dovesse ostacolare il funzionamento del mercato unico.

Le misure a favore della concorrenza nei mercati dei beni e dei servizi e ulteriori azioni volte a liberalizzare i settori dell'economia un tempo protetti avvantaggeranno soprattutto i paesi che le realizzeranno. L'aumento della concorrenza dovrebbe comportare una riduzione dei costi e dei margini di profitto e un incremento della produttività, in seguito ai quali ci si può attendere un temporaneo effetto di riduzione dell'inflazione al consumo. Nel tempo, prezzi più bassi e una qualità migliore stimoleranno la domanda di beni e servizi. Inoltre, la realizzazione di riforme strutturali può accrescere la competitività e la flessibilità delle economie nazionali nel rispondere a shock. Ciò risulta di particolare importanza per un paese che partecipa a un'unione monetaria, in cui, per definizione, non è possibile utilizzare i tassi di interesse e il tasso di cambio nazionali

come strumenti per l'aggiustamento dell'economia (cfr. anche l'articolo *Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro*, pubblicato nel numero di agosto 2001 di questo Bollettino).

Oltre a beneficiare delle riforme strutturali a livello nazionale, i paesi dell'area dell'euro sono interessati anche al progresso di tali riforme negli altri paesi che hanno adottato la moneta unica. Questo interesse deriva dal menzionato effetto positivo delle riforme strutturali su una serie di variabili fondamentali per l'area nel suo complesso. L'avanzamento delle riforme nell'area e il conseguente aumento di competitività e di flessibilità possono incrementare il potenziale di crescita e migliorare le prospettive di occupazione nell'area stessa. Ciò, a sua volta, può giovare significativamente all'immagine dell'area come economia vitale e dinamica. Inoltre, la riduzione delle rigidità strutturali delle singole economie dell'area può favorire la conduzione della politica monetaria unica, poiché una maggiore flessibilità contribuisce a ridurre le tensioni sui prezzi per un dato livello di crescita; ciò, a sua volta, può comportare un aumento dei tassi di crescita potenziale del prodotto e dell'occupazione compatibili con la stabilità dei prezzi.

Riconoscendo la rilevanza delle riforme strutturali per l'intera area dell'euro, gli Stati membri hanno deciso di introdurre sistemi di monitoraggio multilaterale e di esame reciproco delle politiche nazionali ("peer review") nel quadro della procedura nota come "processo di Cardiff". Nell'ambito di questa procedura, i singoli paesi e la Commissione europea presentano una relazione annuale sul funzionamento dei mercati dei beni e dei capitali e sui progressi compiuti nel campo delle riforme economiche. Questo esercizio è rafforzato da un'ulteriore e più approfondita analisi multilaterale delle riforme economiche effettuata dal Comitato per la politica economica della

Comunità europea. Attraverso l'esame delle riforme strutturali attuate e previste da ciascun paese, si creano notevoli pressioni reciproche fra i partecipanti ("peer pressure"). La decisione di trattare il tema delle riforme strutturali in sede di Eurogruppo riflette la percezione dei potenziali benefici derivanti da questo processo di reciproco apprendimento. La regolare interazione fra i responsabili delle politiche economiche, la valutazione congiunta delle passate esperienze e una franca discussione sui meriti e i demeriti delle diverse strategie di politica economica poste a confronto possono inoltre favorire una "convergenza filosofica" riguardo alle necessarie decisioni di politica economica. Una volta raggiunto un consenso di fondo in merito a un approccio comune, se ritenuto opportuno, si potranno adottare misure di politica economica comuni. A tal fine è possibile fare ricorso al processo legislativo comunitario, che consente di promulgare norme vincolanti, applicabili all'intera Comunità.

In occasione del Consiglio europeo di Lisbona del 2000, la Comunità ha dato un ulteriore impulso politico alle riforme strutturali. La strategia di Lisbona prevede un ampio programma di riforme, teso, fra l'altro, a migliorare il funzionamento del mercato unico e a superare la frammentazione e le inefficienze esistenti in settori di diversa natura, quali i mercati dei titoli, l'accesso al capitale di rischio e il controllo del traffico aereo (per una descrizione più dettagliata della Strategia di Lisbona, cfr. il *Rapporto annuale 2000* della BCE). Come è emerso dal primo esame dei progressi compiuti, condotto al Consiglio europeo di Stoccolma del 2001, il rispetto dei programmi convenuti e l'efficace attuazione delle misure concordate dovrebbero fornire la prova concreta dell'impegno degli Stati membri a conseguire l'obiettivo strategico stabilito a Lisbona di fare della UE "il sistema economico basato sulla conoscenza più competitivo e dinamico al mondo".

## **5 Il coordinamento fra i paesi e l'interazione fra le diverse aree della politica economica**

Come illustrato nella precedente sezione, il decentramento delle politiche strutturali, delle politiche di bilancio e di quelle per l'occupazione si basa su solide motivazioni economiche e riflette

il principio della sussidiarietà. Ciò nonostante, riconoscendo tutti i vantaggi e le difficoltà del coordinamento delle politiche economiche, gli Stati membri hanno sviluppato una fitta rete di

procedure multilaterali e stabilito l'uso congiunto di una serie di importanti strumenti. Per conferire coerenza al quadro di riferimento complessivo per le politiche economiche, il Trattato prevede la formulazione, con cadenza annuale, degli *Indirizzi di massima per le politiche economiche*, che rappresentano il principale strumento per il coordinamento di tali politiche a livello comunitario. Questi Indirizzi, che, nel rispetto dell'indipendenza e del mandato della BCE, non si applicano alla politica monetaria, traducono in termini operativi il principio fondamentale del coordinamento (articolo 4, paragrafo 1; cfr. riquadro 1). Essi contengono gli orientamenti per la conduzione generale della politica economica e specifiche raccomandazioni destinate ai singoli Stati membri e all'intera Comunità. Delineando le misure necessarie in diverse aree della politica economica, quali le finanze pubbliche, le riforme strutturali, l'imposizione fiscale, la regolamentazione del mercato del lavoro, la formazione e l'istruzione, gli Indirizzi stabiliscono il termine di riferimento con cui dovranno essere confrontate e in base al quale dovranno essere giustificate le future decisioni di politica economica, sia a livello nazionale sia a livello comunitario. Gli Indirizzi costituiscono uno strumento di coordinamento "blando", poiché non si basano su stringenti meccanismi di attuazione, bensì sulla persuasione, ad esempio attraverso raccomandazioni e opinioni, e sulla *peer pressure*, al fine di spronare i governi ad assumere gli opportuni provvedimenti di politica economica. Tuttavia, essi assumono un notevole peso politico in quanto sottoscritti dai capi di Stato o di Governo.

Gli Indirizzi di massima contribuiscono anche a promuovere la coerenza *fra le diverse aree della politica economica* nell'area dell'euro. Come rilevato nella sezione 3, l'autonomia decisionale di responsabili di aree tra loro interdipendenti della politica economica può generare esternalità fra queste ultime, a prescindere da quanti siano i livelli di governo. Nel tipico modello teorico che rappresenta un'economia nazionale, tuttavia, qualsiasi esternalità può essere completamente internalizzata, poiché le decisioni adottate dal ministro finanziario (ad esempio sul regime fiscale e sul sistema previdenziale e assistenziale) e dal ministro del lavoro (ad esempio sulle misure per

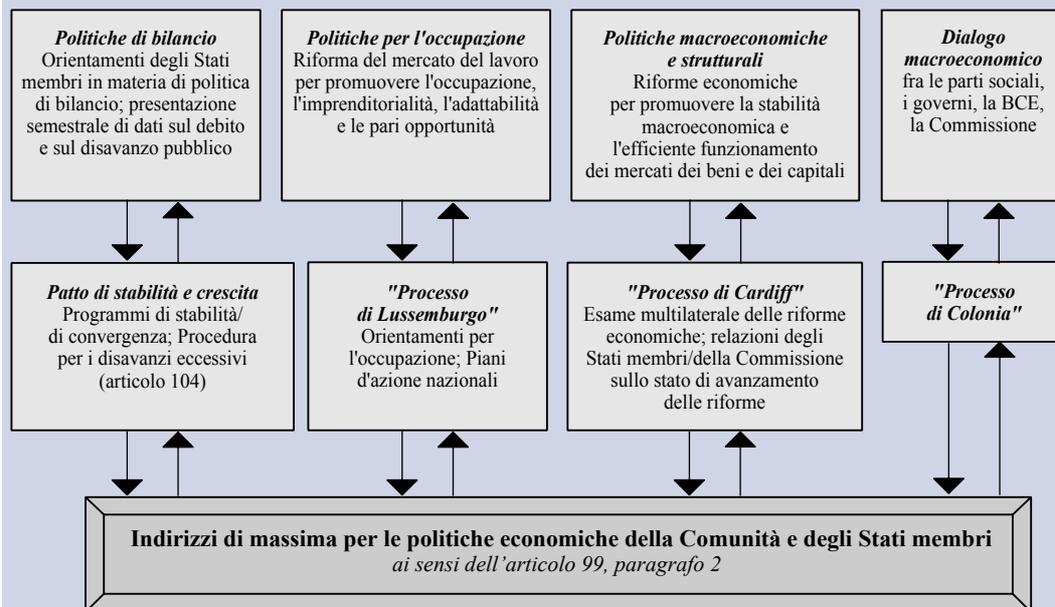
l'occupazione) sono di norma pienamente integrate in un programma politico coerente, formulato dal governo nazionale. Analogamente, gli Indirizzi mirano a evitare contraddizioni fra i diversi settori della politica economica mediante i contributi del Consiglio europeo, nelle sue diverse composizioni (ad esempio "Affari economici e finanziari", "Lavoro e affari sociali", "Mercato interno"), e di altri organismi europei specializzati.

Gli Indirizzi di massima costituiscono, pertanto, il perno intorno a cui ruotano i processi di coordinamento e di consultazione più specifici (relativi alle politiche di bilancio, a quelle per l'occupazione, alle riforme strutturali), che in questo modo sono riuniti nell'ambito di un'unica struttura globale e fatti confluire in un unico programma (cfr. riquadro 2). Sebbene gli orientamenti fondamentali stabiliti negli Indirizzi forniscano i principali messaggi di politica economica che si traducono anche in più specifici processi di coordinamento, questi ultimi consentono sia di effettuare un trattamento più esaustivo e un'analisi più completa di tematiche specifiche, sia di monitorare in maniera efficace l'attuazione delle raccomandazioni di politica economica rivolte a ciascuno Stato membro. Gli insegnamenti che derivano dai processi più specifici confluiscono, a loro volta, nei nuovi Indirizzi, elaborati per l'anno successivo. Inoltre, la Commissione presenta una relazione annuale sull'attuazione delle raccomandazioni contenute negli Indirizzi, per fare il punto della situazione e integrare gli orientamenti tenendo conto dei progressi compiuti.

A partire dagli strumenti di politica economica basati sul Trattato, e nell'intento di accrescere la loro efficienza, gli Stati membri hanno adottato, al Consiglio europeo di Lisbona del marzo del 2000, un nuovo "metodo aperto di coordinamento" per promuovere la diffusione delle "migliori pratiche" nel campo della politica economica e per fare ulteriori progressi verso il raggiungimento dei principali obiettivi della Comunità. Il metodo aperto di coordinamento, che manifesta un nuovo impegno a realizzare ulteriori riforme economiche, comprende: 1) accordi su indirizzi di politica economica e programmi specifici per la loro applicazione; 2) la definizione, ove ritenuto utile, di indicatori e termini di riferimento (*benchmark*)

## Riquadro 2

### Il coordinamento delle politiche economiche fra gli Stati membri – Gli Indirizzi di massima per le politiche economiche (articolo 99)



Fonte: Commissione europea, Direzione Generale Affari economici e finanziari.

globali per misurare i progressi compiuti; 3) la definizione di obiettivi per tradurre tali indirizzi in politiche nazionali e regionali e 4) il monitoraggio e la valutazione periodica dei risultati. Nell'applicare il metodo aperto di coordinamento a questioni di natura disomogenea, occorre sviluppare forme variabili di cooperazione, che coinvolgano non solo le istituzioni comunitarie e i governi nazionali, ma anche le autorità regionali e locali, le parti sociali e i rappresentanti della società civile.

Gli Stati membri hanno pertanto elaborato un metodo di governo dell'economia che combina i vantaggi della parziale centralizzazione (accordi su indirizzi, programmi, *benchmark* e indicatori comuni) con il livello di decentramento richiesto dall'esistenza di strutture e preferenze economiche diverse nei vari paesi. Inoltre, la decisione di dedicare alle riforme economiche la riunione annuale di primavera del Consiglio europeo ha portato l'impulso politico necessario per effettuare un esame efficace dei progressi compiuti e delle possibili integrazioni al programma comune di riforma.

### Il ruolo della politica monetaria nel quadro di riferimento complessivo per le politiche economiche

Come già rilevato, la politica monetaria unica è uno dei pilastri fondamentali del sistema di governo dell'economia nell'area dell'euro. Poiché la BCE costituisce parte integrante del quadro di riferimento complessivo per le politiche economiche, sono stati creati canali appropriati per uno scambio strutturato di informazioni e opinioni con le altre autorità di politica economica. Ciò è coerente con la pratica consolidata nell'ambito dei moderni assetti nazionali, in cui una banca centrale indipendente e il ministero finanziario mantengono contatti informali che consentono sia lo scambio di informazioni riguardo allo stato attuale e alle prospettive dell'economia, sia la comprensione delle rispettive analisi e valutazioni sui problemi di politica economica. Tali contatti non sono in alcun caso concepiti come una forma di coordinamento a priori della politica monetaria e di quella di bilancio. Analogamente, il dialogo regolare e strutturato fra la BCE e i governi nazionali esclude chiaramente

qualsiasi coordinamento a priori delle politiche economiche o qualsiasi concertazione rivolta ad attuare una prestabilita combinazione di politiche (*policy mix*). Nel pieno rispetto dell'indipendenza della BCE, questi contatti si svolgono sotto forma di dialogo politico non vincolante, organizzato nel quadro delle istituzioni e degli organi comunitari (cfr. l'articolo *I rapporti della BCE con le istituzioni e*

*gli organi della Comunità europea*, pubblicato nel numero di ottobre 2000 di questo Bollettino). La partecipazione della BCE a consessi quali l'Eurogruppo, il Comitato economico e finanziario e il Dialogo macroeconomico consente di effettuare un dialogo aperto, scambi di opinioni e un'analisi congiunta, nel pieno rispetto delle responsabilità e delle prerogative di tutti i partecipanti.

## 6 Conclusioni

Il Trattato di Maastricht ha istituito un assetto costituzionale globale per la conduzione delle politiche economiche nella Comunità europea, che, unitamente a un mercato unico e all'introduzione della moneta unica, conferisce alla Comunità un quadro di riferimento completo per le politiche economiche. Per tenere conto delle differenze fra le strutture e le preferenze economiche dei vari paesi dell'area dell'euro, il quadro di riferimento è caratterizzato da un elevato livello di decentramento in importanti settori della politica economica. Ciò nonostante, esso consente una conduzione coerente della politica economica nell'insieme dell'area, poiché si basa su una chiara attribuzione delle responsabilità, sulla definizione di obiettivi e principi guida (in particolare prezzi stabili, finanze pubbliche solide e libera concorrenza) e su un'interazione strutturata fra le autorità competenti, che va da forme più o meno vincolanti di coordinamento al libero confronto fra diverse strategie di politica economica in concorrenza tra loro. Malgrado i suoi tratti peculiari, il quadro presenta una serie di importanti elementi che sono caratteristici del tipico modello teorico che rappresenta un'economia nazionale e non differisce in maniera significativa dall'assetto di entità federali, quali gli Stati Uniti.

L'esperienza dei primi tre anni di funzionamento dell'UEM suggerisce che il quadro di riferimento esistente è adeguato alle specifiche condizioni dell'attuale fase di sviluppo della Comunità. Questo assetto, basato su robuste motivazioni economiche, ha dato prova di solidità. I molteplici canali di comunicazione istituiti fra le autorità di politica economica favoriscono una maggiore presa di coscienza delle interdipendenze create dall'unione

monetaria, e, in questo modo, contribuiscono a far sì che i responsabili delle politiche economiche tengano debitamente conto delle caratteristiche dell'UEM. Anche la recente "convergenza filosofica" riguardo alla necessità di riforme strutturali e il nuovo impulso politico per la rapida attuazione del programma di riforme deciso a Lisbona dimostrano che l'attuale quadro di riferimento consente di affrontare importanti sfide che interessano le politiche economiche.

Ciò nonostante, in futuro potrebbero essere necessari alcuni adeguamenti operativi dell'assetto esistente – nel pieno rispetto dei suoi fondamenti costituzionali – una volta che si saranno concretizzate tutte le implicazioni dell'UEM e sarà stata maturata ulteriore esperienza nell'uso delle procedure multilaterali e degli strumenti comuni di politica economica. Le pratiche e le procedure vigenti dovranno essere oggetto di un esame costante, che richiede una riflessione continua rivolta a migliorare l'architettura e l'efficienza del quadro di riferimento. La solidità e la credibilità complessive di quest'ultimo si basano soprattutto sull'efficacia dei processi di coordinamento in atto fra i governi. Concentrando l'azione politica sulle proprie responsabilità e sull'assolvimento degli impegni assunti nell'ambito dei meccanismi esistenti, gli Stati membri possono fornire un importante contributo al successo dell'UEM e possono migliorare la percezione che il mondo esterno ha del sistema di governo dell'economia dell'area dell'euro. Nel medio-lungo termine, tuttavia, lo sviluppo dell'Unione europea come entità costituzionale influenzerà anche l'ulteriore evoluzione del quadro di riferimento per le politiche economiche dell'UEM.



## **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	24*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	26*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	28*
<b>3</b> Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	30*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	31*
3.3 Indici del mercato azionario	32*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	33*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	34*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	36*
<b>4</b> IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	42*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	43*
<b>5</b> Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	44*
5.2 Altri indicatori congiunturali	46*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	47*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	48*
<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	49*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	53*
<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	54*
7.2 Debito	55*
7.3 Variazione del debito	56*

8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	57*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	58*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	59*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	60*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	61*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	62*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	64*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	66*
10	Tassi di cambio	68*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	70*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	71*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	72*
	Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia	73*
	<b>Note tecniche</b>	77*
	<b>Note generali</b>	79*

### 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 73\* (cfr. le note generali per ulteriori dettagli).

### Segni convenzionali nelle tavole

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

# Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4				
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	21,0	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 1° trim.	2,6	3,1	4,7	-	9,2	23,6	4,75	4,99
2° trim.	2,4	3,5	5,1	-	8,2	25,7	4,60	5,19
3° trim.	3,9	4,5	6,7	-	7,4	.	4,28	5,12
4° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 mag.	2,9	3,5	5,1	5,4	8,0	26,7	4,64	5,26
giu.	4,0	4,3	6,3	6,0	7,9	26,0	4,45	5,21
lug.	3,5	4,4	6,5	6,5	7,7	26,0	4,47	5,25
ago.	3,7	4,4	6,7	6,9	7,2	25,5	4,35	5,06
set.	5,2	5,3	7,6	.	6,6	.	3,98	5,04
ott.	.	.	.	.	.	.	3,60	4,82

### 2. Prezzi e indicatori congiunturali

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

### 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 USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	377,7	88,2	86,3	0,924
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	-7,6	5,5	-40,6	-38,5	393,4	91,4	89,0	0,923
2° trim.	-7,8	15,1	-50,5	27,8	410,2	89,5	86,9	0,873
3° trim.	.	.	.	.	394,2	91,2	88,1	0,890
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 mag.	-2,5	4,1	-40,9	16,0	409,0	89,3	86,8	0,874
giu.	-0,8	8,1	-10,4	32,2	410,2	88,1	85,5	0,853
lug.	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,5	89,1	86,3	0,861
ago.	4,8	6,0	-6,0	17,8	382,2	91,8	88,8	0,900
set.	.	.	.	.	394,2	92,6	89,3	0,911
ott.	.	.	.	.	.	92,8	89,2	0,906

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	8 giu.	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
	3 ago.	128.381	278.055	23.792	5.618	225.035	164.998	60.001	0
	10	128.352	275.989	23.543	5.547	222.363	162.001	60.001	0
	17	128.312	277.745	22.700	5.401	221.065	160.998	60.001	0
	24	128.312	277.546	21.909	5.369	213.062	153.001	60.001	0
	31	128.302	275.419	24.783	5.289	213.483	152.999	60.001	0
	7 set.	128.268	274.275	24.166	5.419	212.066	152.000	60.001	0
	14	128.229	274.508	21.487	5.316	206.078	142.999	60.001	0
	21	128.229	272.731	22.101	5.264	192.542	132.000	60.001	0
	28	128.236	262.282	22.121	5.171	213.410	151.999	60.002	0
	5 ott.	128.236	260.738	21.750	5.134	197.093	136.999	60.002	0
	12	128.235	263.821	21.573	5.353	176.542	116.509	60.004	0
	19	128.235	264.640	22.147	5.539	203.189	142.510	60.004	0
	26	128.234	264.955	21.503	5.582	203.107	143.000	60.001	0
	2 nov.	128.233	264.162	21.770	5.728	187.030	127.001	60.001	0

### 2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001	8 giu.	353.479	127.240	127.184	50	0	0	6	6.197	3.784
	15	351.772	122.114	122.005	109	0	0	0	6.195	3.784
	22	348.463	131.206	130.178	1.023	0	0	5	6.097	3.784
	29	350.199	117.841	117.569	272	0	0	0	6.097	3.784
	6 lug.	353.648	132.775	132.595	126	0	0	54	4.324	3.784
	13	352.516	127.995	127.199	791	0	0	5	4.393	3.784
	20	349.789	131.736	130.396	1.337	0	0	3	4.219	3.784
	27	348.282	128.542	128.516	24	0	0	2	4.116	3.784
	3 ago.	351.627	125.212	125.179	31	0	0	2	4.164	3.784
	10	349.258	127.305	126.241	1.062	0	0	2	4.343	3.784
	17	345.581	129.735	129.687	46	0	0	2	4.162	3.784
	24	338.873	125.018	124.998	18	0	0	2	4.119	3.784
	31	337.682	118.781	118.722	55	0	0	4	4.164	3.784
	7 set.	338.188	127.999	127.948	34	0	0	17	4.843	3.784
	14	334.283	114.049	113.892	143	0	0	14	4.922	3.784
	21	329.229	118.922	115.501	3.405	0	0	16	4.934	3.784
	28	327.899	131.745	131.705	39	0	0	1	4.802	3.784
	5 ott.	329.095	120.574	120.452	109	0	0	13	5.160	3.784
	12	325.194	104.993	104.828	153	0	0	12	5.470	3.784
	19	319.984	143.582	143.444	126	0	0	12	5.512	3.784
	26	315.159	129.632	129.591	29	0	0	12	5.680	3.784
	2 nov.	316.956	124.952	124.830	110	0	0	12	5.829	2.939

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	57	46	241	28.128	70.168	89.766	827.440	2001	8 giu.		
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		
0	8	28	305	28.136	70.157	92.625	852.105		3 ago.		
0	305	56	281	28.141	70.157	86.614	840.988		10		
0	9	57	249	28.280	70.157	86.693	840.603		17		
0	25	35	260	28.325	70.157	87.419	832.360		24		
0	437	46	252	28.371	70.160	87.329	833.389		31		
0	43	22	320	28.286	70.160	85.090	828.051		7 set.		
0	3.060	18	380	28.349	70.160	86.182	820.690		14		
0	519	22	387	28.303	70.160	86.387	806.105		21		
0	1.373	36	446	28.715	70.163	86.819	817.364		28		
0	10	82	294	28.734	70.163	86.708	798.851		5 ott.		
0	12	17	793	28.293	70.166	87.307	782.084		12		
0	632	43	830	28.123	70.166	87.569	810.439		19		
0	72	34	418	28.371	70.171	87.654	809.996		26		
0	3	25	397	28.498	70.171	89.664	795.654		2 nov.		

								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			
46.793	8.529	3.915	13.854	6.984	69.943	126.258	60.464	827.440	2001	8 giu.	
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	
53.989	8.523	3.966	17.014	7.183	74.845	141.340	60.458	852.105		3 ago.	
51.402	8.727	4.011	15.204	7.183	67.972	141.340	60.459	840.988		10	
51.485	8.466	4.138	15.369	7.183	68.901	141.340	60.459	840.603		17	
54.847	8.543	3.986	14.679	7.183	69.528	141.340	60.460	832.360		24	
62.840	8.459	3.982	15.649	7.183	69.065	141.340	60.460	833.389		31	
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051		7 set.	
49.858	18.713	3.904	12.407	7.183	69.787	141.340	60.460	820.690		14	
45.858	9.040	3.941	11.289	7.183	70.123	141.340	60.462	806.105		21	
55.876	8.507	2.485	16.349	6.889	73.585	124.991	60.452	817.364		28	
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851		5 ott.	
48.132	8.835	2.440	17.391	6.889	73.513	124.991	60.452	782.084		12	
40.613	8.495	2.444	19.392	6.889	74.301	124.991	60.452	810.439		19	
58.830	8.642	2.475	19.623	6.889	73.839	124.991	60.452	809.996		26	
48.019	8.651	2.432	19.477	6.889	74.067	124.991	60.452	795.654		2 nov.	

**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	Variazione <sup>5)</sup>		
	Livello <sup>1)</sup>	Variazione <sup>2)</sup>	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta		Livello <sup>6)</sup>	Variazione <sup>7)</sup>
			Livello <sup>3)</sup>	Livello <sup>4)</sup>			
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>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
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50

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. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno.
- 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 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
8	132.809	91.000	-	4,50	4,50	4,51	14
15	111.157	70.000	-	4,50	4,50	4,51	14
22	142.012	83.000	-	4,50	4,50	4,51	14
29	72.907	70.000	-	4,50	4,50	4,50	14
5 set.	132.696	82.000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118.708	61.000	-	4,25	4,26	4,27	14
19	110.778	71.000	-	3,75	3,76	3,77	14
26	111.927	81.000	-	3,75	3,76	3,77	14
3 ott.	76.444	56.000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60.510	60.510	-	3,75	3,75	3,75	14
17	143.828	82.000	-	3,75	3,78	3,79	14
24	73.932	61.000	-	3,75	3,75	3,76	14
31	99.611	66.000	-	3,75	3,75	3,76	14
7 nov.	38.368	38.368	-	3,75	3,75	3,75	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
30 ago.	37.855	20.000	-	4,20	4,23	-	91
27 set.	28.269	20.000	-	3,55	3,58	-	85
25 ott.	42.308	20.000	-	3,50	3,52	-	98

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti 1	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	
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	1	
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	1	

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (colonne da 6 a 8) per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 3) Il tasso marginale si riferisce al tasso più basso al quale i finanziamenti sono stati aggiudicati.

## Tavola 1.4

### Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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.	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
lug.	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
ago.	10.551,6	5.872,7	187,8	190,2	1.309,3	654,1	2.337,6
set. <sup>6)</sup>	10.667,7	5.955,1	188,1	190,6	1.314,7	645,6	2.373,6

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 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.	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
set.	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
ott.	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
nov. <sup>6)</sup>	126,1	-	-	-	-

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
ago.	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
set.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
ott.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4

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

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale	
	1	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti					11
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 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	
2° trim.	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	
2000 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	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,8	
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.	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2	
lug.	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1.019,9	
ago.	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,1	4,6	9,4	396,8	12,0	54,5	976,0	
set. <sup>(p)</sup>	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,2	4,8	8,4	397,1	11,9	54,9	971,8	

#### 2. Passività

	Banconote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Altre passività	Totale		
	1	2	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti							3	4
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0		
1999 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		
2° trim.	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,4	92,0	45,4	1.209,3		
2000 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	983,8		
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.	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	0,0	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2		
lug.	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	0,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,9		
ago.	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	0,0	5,6	211,6	28,4	53,9	976,0		
set. <sup>(p)</sup>	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6	0,0	5,5	209,2	30,0	57,3	971,8		

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	Altri residenti		Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti			11	12				
1998	9.088,4	3.154,6	822,0	5.111,8	2.021,0	720,8	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,7
1999 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.	9.779,4	3.414,1	828,3	5.537,0	2.179,3	828,8	1.123,7	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,4	154,0	919,5	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
2° trim.	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
2000 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	510,5	2.022,2	158,7	1.022,2	16.712,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	10.527,9	3.547,5	826,8	6.153,6	2.254,9	934,1	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.	10.599,0	3.583,7	830,9	6.184,4	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	156,0	779,2	247,4	531,8	2.068,9	160,4	1.066,6	17.079,7
feb.	10.668,5	3.640,2	822,7	6.205,6	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	17.210,9
mar.	10.805,4	3.707,5	825,3	6.272,5	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	17.592,2
apr.	10.775,8	3.646,9	817,2	6.311,8	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	17.607,0
mag.	10.799,7	3.655,5	812,1	6.332,1	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	17.748,1
giu.	10.886,3	3.691,1	809,1	6.386,1	2.393,8	990,3	1.103,7	299,8	172,5	799,1	253,2	545,9	2.281,8	163,6	1.127,9	17.825,2
lug.	10.845,9	3.647,4	806,3	6.392,2	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	176,8	794,9	254,4	540,5	2.205,5	164,6	1.073,5	17.676,0
ago.	10.821,1	3.651,3	802,2	6.367,6	2.413,2	1.004,5	1.087,3	321,4	170,7	783,1	249,5	533,7	2.218,2	165,0	1.064,5	17.635,9
set. <sup>(p)</sup>	10.943,3	3.726,4	802,2	6.414,7	2.412,1	997,3	1.091,0	323,8	169,8	769,4	247,7	521,6	2.294,1	165,3	1.121,5	17.875,4

#### 2. Passività

	Bancote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni centrali	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari				Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale	
						A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							10
1998	0,4	8.286,4	3.305,2	95,4	4.885,8	1.387,1	1.929,0	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,7
1999 3° trim.	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,7	1.321,5	160,6	293,2	2.325,7	204,1	806,4	1.710,3	1.231,4	15.100,8
4° trim.	0,7	8.734,7	3.590,3	88,6	5.055,8	1.537,3	2.043,2	1.331,4	143,9	293,4	2.361,3	242,1	849,6	1.797,7	1.252,6	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
2° trim.	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
2000 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	336,9	2.574,0	281,3	917,9	2.258,8	1.430,1	16.702,8
nov.	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.148,8	1.256,2	173,5	342,9	2.570,2	278,5	930,8	2.277,2	1.425,3	16.782,1
dic.	0,0	9.057,0	3.679,1	117,4	5.260,4	1.648,9	2.159,7	1.276,8	174,9	323,3	2.563,2	262,2	940,0	2.186,8	1.379,7	16.712,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	0,0	9.203,6	3.700,4	118,4	5.384,9	1.663,4	2.198,0	1.328,2	195,2	323,3	2.563,4	262,2	958,5	2.188,1	1.404,6	16.904,1
2001 gen.	0,0	9.191,4	3.727,3	95,6	5.368,4	1.613,2	2.211,7	1.329,7	213,8	337,2	2.594,7	274,9	964,1	2.301,9	1.415,6	17.079,7
feb.	0,0	9.222,5	3.742,1	103,6	5.376,8	1.614,5	2.223,1	1.323,4	215,8	347,0	2.630,5	280,2	969,7	2.328,1	1.432,9	17.210,9
mar.	0,0	9.325,0	3.806,1	103,6	5.415,4	1.624,1	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.662,1	278,5	982,2	2.512,7	1.472,8	17.592,2
apr.	0,0	9.302,4	3.747,8	111,3	5.443,3	1.653,5	2.241,2	1.323,8	224,9	367,1	2.675,5	277,9	986,4	2.527,3	1.470,4	17.607,0
mag.	0,0	9.336,8	3.746,3	110,9	5.479,7	1.677,0	2.242,9	1.322,4	237,3	378,2	2.706,9	271,0	990,9	2.594,7	1.469,6	17.748,1
giu.	0,0	9.423,5	3.798,2	112,5	5.512,8	1.716,0	2.240,4	1.330,7	225,8	382,2	2.725,6	275,5	998,0	2.570,5	1.449,9	17.825,2
lug.	0,0	9.364,8	3.755,3	108,6	5.500,8	1.699,0	2.241,9	1.333,5	226,4	393,7	2.737,3	276,5	997,7	2.468,7	1.437,3	17.676,0
ago.	0,0	9.344,5	3.746,4	105,8	5.492,2	1.666,9	2.254,2	1.337,2	233,9	405,1	2.733,7	264,7	1.000,4	2.452,2	1.435,3	17.635,9
set. <sup>(p)</sup>	0,0	9.482,6	3.823,0	116,0	5.543,5	1.735,2	2.237,2	1.341,9	229,3	408,3	2.741,0	265,1	1.005,1	2.474,6	1.498,8	17.875,4

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					
2000 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	530,2	2.399,3	172,9	1.015,7	12.593,8
2001 gen.	7.043,1	858,1	6.185,0	1.416,2	1.145,6	270,6	542,7	2.459,3	171,8	1.082,6	12.715,7
feb.	7.056,1	849,9	6.206,2	1.435,7	1.156,1	279,6	549,6	2.479,7	172,3	1.071,6	12.765,0
mar.	7.125,7	852,6	6.273,1	1.452,7	1.165,2	287,6	567,1	2.632,5	172,0	1.116,1	13.066,2
apr.	7.156,8	844,4	6.312,4	1.465,2	1.171,4	293,8	586,9	2.608,3	173,3	1.126,9	13.117,3
mag.	7.172,0	839,3	6.332,7	1.491,4	1.191,3	300,1	587,3	2.668,7	174,6	1.147,2	13.241,3
giu.	7.223,0	836,3	6.386,7	1.506,3	1.205,2	301,0	555,5	2.696,5	175,5	1.145,7	13.302,5
lug.	7.226,4	833,5	6.392,9	1.514,5	1.200,4	314,1	550,1	2.610,5	176,6	1.091,1	13.169,1
ago.	7.197,6	829,4	6.368,2	1.512,7	1.190,2	322,6	543,1	2.615,0	176,9	1.081,4	13.126,7
set. <sup>(p)</sup>	7.244,7	829,4	6.415,3	1.517,7	1.192,9	324,9	530,1	2.691,1	177,3	1.138,8	13.299,7

## 2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecip. in fondi comuni monetari/tit. di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 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	451,2	1.573,6	852,4	2.213,1	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	463,3	1.584,0	893,9	2.160,9	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	470,6	1.604,1	898,2	2.209,6	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	466,5	1.636,8	932,8	2.328,2	1.481,6	12,0	12.533,2
nov.	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.148,8	1.256,2	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	2.159,7	1.276,8	174,9	439,6	1.631,7	892,9	2.216,7	1.436,7	11,5	12.411,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	355,3	166,2	5.395,3	1.673,4	2.198,4	1.328,2	195,2	439,6	1.632,4	910,4	2.219,4	1.463,7	11,6	12.593,8
2001 gen.	335,2	147,1	5.379,3	1.623,7	2.212,0	1.329,7	213,8	456,1	1.662,3	908,8	2.332,5	1.473,6	20,8	12.715,7
feb.	334,2	155,6	5.388,2	1.625,5	2.223,5	1.323,4	215,8	468,8	1.679,2	911,2	2.356,0	1.491,2	-19,4	12.765,0
mar.	335,4	150,3	5.427,8	1.636,2	2.242,9	1.322,8	225,9	475,2	1.696,5	926,7	2.539,5	1.536,7	-21,9	13.066,2
apr.	335,3	152,5	5.457,1	1.666,9	2.241,6	1.323,8	224,9	476,8	1.703,1	927,9	2.552,6	1.524,4	-12,5	13.117,3
mag.	332,0	146,9	5.494,8	1.691,7	2.243,3	1.322,4	237,3	480,2	1.718,4	939,9	2.622,3	1.520,4	-13,5	13.241,3
giu.	332,1	164,3	5.529,1	1.731,9	2.240,8	1.330,7	225,8	485,2	1.737,8	963,9	2.603,1	1.504,1	-17,0	13.302,5
lug.	327,2	155,5	5.514,8	1.712,6	2.242,3	1.333,5	226,4	493,3	1.735,8	953,3	2.500,6	1.494,6	-6,0	13.169,1
ago.	318,4	152,4	5.506,9	1.681,2	2.254,6	1.337,2	233,9	499,1	1.731,3	957,9	2.480,6	1.489,2	-9,0	13.126,7
set. <sup>(p)</sup>	308,6	153,6	5.560,2	1.751,5	2.237,6	1.341,9	229,3	503,6	1.745,5	961,8	2.504,6	1.556,0	5,6	13.299,7

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 apr.	55,9	2,3	53,6	-19,4	-25,8	6,4	12,2	13,0	0,8	32,9	95,4	
mag.	22,4	-6,3	28,8	-1,3	-8,5	7,2	12,4	11,8	0,5	1,0	46,7	
giu.	60,6	-0,5	61,1	-21,5	-22,4	0,9	-31,8	7,9	1,4	4,5	21,1	
lug.	22,3	-1,3	23,5	-18,9	-26,2	7,3	3,2	-3,5	0,7	47,0	50,7	
ago.	7,0	-8,6	15,6	-7,1	-10,5	3,4	1,0	4,0	0,3	38,5	43,7	
set.	66,9	-4,1	71,1	-0,2	-3,5	3,3	2,4	17,6	0,7	-75,9	11,6	
ott.	40,6	1,9	38,6	-10,2	-17,0	6,8	1,6	10,3	3,2	68,9	114,3	
nov.	49,2	7,2	42,1	-6,3	-5,3	-1,0	0,5	8,0	-0,3	-51,0	0,2	
dic.	61,1	9,9	51,2	-15,6	-19,0	3,4	4,6	6,9	1,2	-22,3	36,0	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	34,3	2,9	31,3	-12,2	-15,7	3,4	12,6	60,5	-1,0	22,3	116,4	
feb.	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,1	0,5	-11,9	39,5	
mar.	61,8	2,3	59,4	11,9	4,2	7,7	17,5	102,2	0,1	45,9	239,4	
apr.	33,1	-8,2	41,3	12,5	6,7	5,8	18,5	-19,4	1,2	9,9	55,9	
mag.	5,1	-5,6	10,7	25,8	21,4	4,5	1,2	4,4	1,4	18,8	56,7	
giu.	56,1	-2,9	59,0	14,4	13,7	0,7	-34,2	26,4	0,9	-1,5	62,1	
lug.	12,0	-2,5	14,5	9,7	-3,2	12,9	-8,6	-44,7	1,1	-50,4	-80,9	
ago.	-19,6	-3,7	-15,9	2,8	-6,1	8,9	-5,9	52,2	0,3	-10,8	19,1	
set. <sup>(p)</sup>	45,5	-0,1	45,5	1,2	-1,5	2,7	-9,8	63,5	0,3	55,0	155,7	

### 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	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecip. in fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
2000 apr.	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,7	18,9	9,2	36,1	10,6	-16,5	95,4
mag.	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,6	6,5	2,6	28,5	11,0	6,0	46,7
giu.	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,4	15,6	18,9	-78,0	15,1	26,1	21,1
lug.	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,7	-6,8	15,4	8,9	37,9	-7,0	50,7
ago.	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,1	11,4	4,9	12,0	31,9	-15,4	43,7
set.	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-10,0	3,3	18,8	42,4	-66,2	-1,0	11,6
ott.	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	3,8	16,3	5,0	20,7	45,0	9,4	114,3
nov.	0,1	-3,6	26,0	20,0	10,2	-7,2	3,0	-1,8	5,5	-11,9	11,2	-12,2	-13,2	0,2
dic.	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,2	-23,5	-15,7	-24,4	5,4	36,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-19,1	-15,5	-49,5	13,8	1,5	18,6	18,2	24,2	-2,8	115,1	9,5	6,8	116,4
feb.	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	12,7	16,6	2,8	19,9	11,3	-39,8	39,5
mar.	1,3	-5,2	33,4	8,7	15,3	-0,8	10,1	4,9	13,5	16,5	138,0	45,4	-8,2	239,4
apr.	-0,1	2,2	29,6	30,6	-1,0	1,1	-1,1	0,7	5,4	1,7	17,9	-11,7	10,3	55,9
mag.	-3,3	-5,6	29,7	21,9	-2,9	-1,7	12,4	1,6	2,1	9,1	14,1	10,3	-1,3	56,7
giu.	0,1	17,4	35,5	40,5	-1,8	8,3	-11,6	5,0	22,5	17,5	-15,4	-17,2	-3,4	62,1
lug.	-5,0	-8,8	-9,8	-17,7	4,3	3,0	0,7	9,1	5,6	-6,5	-66,4	-10,6	11,4	-80,9
ago.	-8,8	-3,1	-2,4	-29,7	16,0	3,9	7,5	6,9	2,9	6,9	26,0	-6,4	-2,9	19,1
set. <sup>(p)</sup>	-9,7	1,2	52,7	70,1	-17,5	4,7	-4,6	3,7	13,1	2,2	19,2	58,8	14,6	155,7

Tavola 2.4

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

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

## 1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 mar.	334,6	1.642,8	1.977,4	110,58	888,2	1.267,5	4.133,1	105,14
apr.	337,7	1.680,9	2.018,6	112,78	896,3	1.260,1	4.174,9	106,09
mag.	337,5	1.662,8	2.000,3	111,94	914,1	1.251,9	4.166,3	105,96
giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	912,7	1.244,6	4.172,5	106,20
lug.	343,0	1.672,3	2.015,3	112,78	922,8	1.236,8	4.174,9	106,18
ago.	337,9	1.643,1	1.981,0	110,75	953,3	1.230,4	4.164,6	105,83
set.	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	956,1	1.220,3	4.169,8	105,90
ott.	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	972,2	1.211,1	4.176,8	105,97
nov.	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	985,4	1.202,0	4.199,5	106,64
dic.	347,5	1.728,8	2.076,4	116,23	990,8	1.221,0	4.288,2	109,14
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	355,3	1.743,5	2.098,8	-	1.027,6	1.271,1	4.397,6	-
2001 gen.	335,2	1.692,7	2.027,9	112,31	1.042,1	1.275,0	4.344,9	107,85
feb.	334,2	1.692,9	2.027,1	112,25	1.054,6	1.269,6	4.351,3	107,99
mar.	335,4	1.703,3	2.038,7	112,79	1.070,7	1.269,7	4.379,1	108,57
apr.	335,3	1.735,8	2.071,2	114,58	1.072,0	1.273,3	4.416,5	109,50
mag.	332,0	1.759,1	2.091,1	115,52	1.072,9	1.273,1	4.437,2	109,84
giu.	332,1	1.798,4	2.130,6	117,72	1.070,3	1.282,9	4.483,8	111,01
lug.	327,2	1.780,2	2.107,4	116,53	1.077,2	1.287,1	4.471,7	110,81
ago.	318,4	1.747,4	2.065,8	114,32	1.092,7	1.292,8	4.451,3	110,41
set. <sup>6)</sup>	308,6	1.817,4	2.126,1	117,65	1.074,9	1.299,0	4.499,9	111,61

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

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 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	15,1	-9,0	26,5	3,8
dic.	10,7	57,5	68,2	5,7	11,0	19,3	98,5	3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	14,6	3,9	-52,2	2,6
feb.	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,9	2,9
mar.	1,3	8,4	9,7	2,0	13,7	-0,1	23,4	3,3
apr.	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,6	3,7	37,6	3,2
mag.	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,2	-0,5	13,4	3,7
giu.	0,1	39,7	39,8	4,3	-2,0	9,8	47,6	4,5
lug.	-5,0	-16,7	-21,7	3,3	8,9	4,4	-8,4	4,4
ago.	-8,8	-31,0	-39,9	3,2	18,1	5,9	-15,9	4,3
set. <sup>6)</sup>	-9,7	69,8	60,1	5,6	-18,1	6,1	48,1	5,4

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>2)</sup>	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,38	2000 mar.	
179,8	451,2	89,7	4.895,7	108,28	apr.	
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,35	mag.	
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,19	giu.	
172,0	463,3	76,7	4.886,9	108,28	lug.	
169,4	470,6	81,0	4.885,6	108,12	ago.	
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,02	set.	
170,6	466,5	88,2	4.902,2	108,26	ott.	
173,5	463,6	97,3	4.933,9	109,10	nov.	
174,9	439,6	106,4	5.009,1	111,22	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
195,2	439,6	106,6	5.138,9	-	2001 1° gen.	
213,8	456,1	106,9	5.121,8	110,89	2001 gen.	
215,8	468,8	115,1	5.150,9	111,51	feb.	
225,9	475,2	119,6	5.199,8	112,42	mar.	
224,9	476,8	125,3	5.243,6	113,35	apr.	
237,3	480,2	133,9	5.288,6	114,07	mag.	
225,8	485,2	144,6	5.339,3	115,19	giu.	
226,4	493,3	143,2	5.334,7	115,23	lug.	
233,9	499,1	146,6	5.330,8	115,31	ago.	
229,3	503,6	146,4	5.379,2	116,32	set. <sup>4)</sup>	

M3 <sup>2)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario <sup>2)</sup>	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
2,4	-0,7	1,4	40,4	6,7	2000 apr.	
1,4	8,6	-1,7	3,2	5,9	mag.	
-13,9	-4,4	1,7	-7,4	5,3	giu.	
4,7	10,7	-10,7	4,2	5,1	lug.	
-2,7	6,1	3,2	-7,4	5,4	ago.	
2,0	-10,0	0,7	-4,4	5,0	set.	
-0,8	3,8	5,4	11,1	4,9	ott.	
3,0	-1,8	10,3	37,9	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	-15,3	4,5	2001 gen.	
1,9	12,7	8,1	28,5	4,6	feb.	
10,1	4,9	4,0	42,4	4,7	mar.	
-1,1	0,7	5,5	42,7	4,7	apr.	
12,4	1,6	6,0	33,4	5,3	mag.	
-11,6	5,0	11,2	52,3	6,5	giu.	
0,7	9,1	0,4	1,8	6,4	lug.	
7,5	6,9	4,8	3,4	6,6	ago.	
-4,6	3,7	-0,4	46,8	7,7	set. <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	Indice	Totale	Indice	7		
			3	(dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>		4		(dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	
2000 mar.	336,4	1.661,3	1.997,7	111,72	2.145,7	100,14	4.143,5	105,41	
apr.	337,1	1.675,4	2.012,4	112,43	2.150,4	100,24	4.162,9	105,79	
mag.	338,7	1.661,6	2.000,3	111,94	2.162,8	100,82	4.163,1	105,88	
giu.	339,6	1.646,1	1.985,7	111,20	2.163,2	100,92	4.148,9	105,59	
lug.	338,8	1.658,2	1.997,0	111,75	2.170,5	101,19	4.167,5	105,99	
ago.	339,0	1.675,3	2.014,3	112,61	2.183,2	101,70	4.197,5	106,67	
set.	339,3	1.674,5	2.013,8	112,52	2.191,2	102,02	4.204,9	106,80	
ott.	339,8	1.678,6	2.018,4	112,67	2.200,9	102,36	4.219,3	107,05	
nov.	338,4	1.679,7	2.018,1	112,76	2.208,1	102,79	4.226,2	107,32	
dic.	338,0	1.676,9	2.014,8	112,79	2.198,4	102,61	4.213,3	107,24	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° gen.	341,9	1.694,5	2.036,4	-	2.285,6	-	4.321,9	-	
2001 gen.	338,9	1.690,2	2.029,1	112,38	2.296,5	103,14	4.325,6	107,37	
feb.	339,0	1.710,6	2.049,6	113,50	2.308,9	103,69	4.358,5	108,17	
mar.	337,3	1.715,0	2.052,3	113,54	2.328,5	104,45	4.380,8	108,61	
apr.	336,1	1.725,1	2.061,3	114,03	2.341,0	105,03	4.402,3	109,15	
mag.	332,8	1.752,0	2.084,9	115,18	2.344,3	104,98	4.429,2	109,64	
giu.	330,7	1.761,6	2.092,3	115,61	2.358,1	105,63	4.450,3	110,19	
lug.	324,2	1.767,2	2.091,5	115,65	2.375,2	106,49	4.466,7	110,68	
ago.	317,9	1.791,9	2.109,8	116,75	2.379,4	106,80	4.489,1	111,35	
set. <sup>6)</sup>	308,6	1.830,1	2.138,7	118,35	2.394,1	107,45	4.532,9	112,42	

**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	Variazioni	Variazioni	Totale	Variazioni	Variazioni			
			3	percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>		6	percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>		
2000 apr.	0,8	11,9	12,7	0,6	10,5	2,2	0,1	0,7	14,9	0,4	5,2
mag.	1,7	-10,4	-8,7	-0,4	9,0	12,5	0,6	1,1	3,8	0,1	4,8
giu.	0,8	-14,2	-13,4	-0,7	7,3	2,1	0,1	1,6	-11,3	-0,3	4,2
lug.	-0,8	10,7	10,0	0,5	6,4	5,8	0,3	1,2	15,7	0,4	3,6
ago.	0,2	15,1	15,4	0,8	7,2	11,0	0,5	1,7	26,4	0,6	4,3
set.	0,3	-1,9	-1,6	-0,1	6,4	6,7	0,3	2,0	5,1	0,1	4,0
ott.	0,5	2,1	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	9,2	0,4	2,5	10,8	0,3	3,8
dic.	-0,4	0,9	0,5	0,0	5,2	-3,9	-0,2	2,1	-3,3	-0,1	3,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-6,9	-1,0	-8,0	-0,4	2,2	12,1	0,5	3,5	4,2	0,1	2,9
feb.	0,1	20,0	20,2	1,0	2,3	12,2	0,5	3,5	32,4	0,7	3,0
mar.	-1,7	2,5	0,8	0,0	1,6	17,1	0,7	4,3	17,9	0,4	3,0
apr.	-1,2	10,0	8,8	0,4	1,4	12,8	0,5	4,8	21,6	0,5	3,2
mag.	-3,3	24,0	20,7	1,0	2,9	-1,2	0,0	4,1	19,6	0,4	3,5
giu.	-2,1	9,8	7,7	0,4	4,0	14,5	0,6	4,7	22,2	0,5	4,3
lug.	-6,5	7,2	0,7	0,0	3,5	19,3	0,8	5,2	20,0	0,4	4,4
ago.	-6,4	26,4	20,0	1,0	3,7	7,0	0,3	5,0	27,0	0,6	4,4
set. <sup>6)</sup>	-9,2	38,0	28,8	1,4	5,2	14,5	0,6	5,3	43,3	1,0	5,3

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	
700,3	120,97	4.843,8	107,36	5.686,1	112,33	2000 mar.
706,3	121,01	4.869,2	107,69	5.743,6	113,32	apr.
706,8	121,72	4.869,9	107,87	5.789,0	114,20	mag.
701,9	121,29	4.850,8	107,56	5.825,4	114,79	giu.
712,3	122,93	4.879,8	108,12	5.855,3	115,29	lug.
716,5	123,22	4.914,0	108,74	5.916,6	116,44	ago.
718,6	123,46	4.923,6	108,89	5.989,4	117,59	set.
734,3	125,72	4.953,6	109,40	6.032,1	118,34	ott.
737,9	126,73	4.964,0	109,77	6.062,8	119,08	nov.
749,1	130,58	4.962,3	110,18	6.072,6	119,60	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
769,1	-	5.091,0	-	6.135,3	-	2001 1° gen.
791,6	134,45	5.117,2	110,79	6.182,7	120,53	2001 gen.
796,2	135,20	5.154,7	111,59	6.219,1	121,26	feb.
806,1	136,54	5.186,9	112,14	6.269,3	122,09	mar.
811,6	137,28	5.213,9	112,71	6.304,0	122,81	apr.
829,5	139,58	5.258,7	113,42	6.341,9	123,36	mag.
850,0	143,12	5.300,4	114,35	6.363,8	123,88	giu.
863,3	145,83	5.330,0	115,13	6.372,2	124,21	lug.
875,7	148,37	5.364,9	116,04	6.394,5	124,81	ago.
885,3	149,81	5.418,1	117,16	6.426,1	125,40	set. <sup>(p)</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		
0,3	0,0	13,9	15,1	0,3	6,3	6,3	50,6	0,9	10,4	2000 apr.	
4,1	0,6	13,9	7,9	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	30,3	0,5	9,4	giu.	
9,5	1,3	14,4	25,2	0,5	5,1	5,3	25,1	0,4	9,1	lug.	
1,7	0,2	13,0	28,1	0,6	5,4	5,2	58,5	1,0	9,5	ago.	
1,4	0,2	11,0	6,5	0,1	5,0	5,1	58,3	1,0	10,0	set.	
13,1	1,8	11,9	23,1	0,5	5,0	4,9	38,4	0,6	9,8	ott.	
6,0	0,8	10,2	16,7	0,3	4,7	4,8	37,5	0,6	9,3	nov.	
22,4	3,0	12,5	19,0	0,4	4,8	4,8	26,9	0,4	9,6	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
23,3	3,0	16,1	27,4	0,6	4,8	4,8	47,3	0,8	9,3	2001 gen.	
4,4	0,6	15,2	36,8	0,7	4,7	4,6	37,4	0,6	9,0	feb.	
7,9	1,0	12,9	25,8	0,5	4,5	4,6	42,7	0,7	8,7	mar.	
4,3	0,5	13,4	26,0	0,5	4,7	4,8	36,7	0,6	8,4	apr.	
13,6	1,7	14,7	33,2	0,6	5,1	5,4	28,2	0,4	8,0	mag.	
21,0	2,5	18,0	43,2	0,8	6,3	6,0	26,9	0,4	7,9	giu.	
16,1	1,9	18,6	36,1	0,7	6,5	6,5	16,7	0,3	7,7	lug.	
15,0	1,7	20,4	42,0	0,8	6,7	6,9	31,2	0,5	7,2	ago.	
8,5	1,0	21,3	51,7	1,0	7,6	-	30,0	0,5	6,6	set. <sup>(p)</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
2000 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	149,7	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	115,21	218,6	164,2
lug.	1.166,2	116,6	1.507,2	893,9	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,67	209,6	164,9
ago.	1.167,3	118,2	1.523,1	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	206,2	165,2
set.	1.168,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,37	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	183,1	168,0
nov.	1.163,7	122,9	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	177,8	167,7
dic.	1.169,3	125,4	1.525,2	892,9	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,96	186,2	169,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	1.171,1	126,7	1.525,8	910,4	2.009,9	6.952,0	6.154,2	-	142,7	172,9
2001 gen.	1.170,3	126,8	1.555,3	908,8	2.003,7	6.998,3	6.185,0	120,58	126,8	171,8
feb.	1.169,2	126,9	1.564,2	911,2	2.006,0	7.035,4	6.206,2	121,01	123,7	172,3
mar.	1.172,5	126,4	1.576,9	926,7	2.017,7	7.127,8	6.273,1	122,17	93,0	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,8	927,9	2.015,7	7.193,1	6.312,4	122,97	55,7	173,3
mag.	1.170,5	123,2	1.584,5	939,9	2.030,6	7.220,1	6.332,7	123,18	46,4	174,6
giu.	1.170,6	122,0	1.593,2	963,9	2.041,5	7.243,2	6.386,7	124,33	93,4	175,5
lug.	1.165,2	120,7	1.592,5	953,3	2.033,9	7.257,1	6.392,9	124,61	109,9	176,6
ago.	1.161,9	119,5	1.584,7	957,9	2.019,6	7.233,9	6.368,2	124,30	134,4	176,9
set. <sup>(p)</sup>	1.162,7	118,6	1.599,1	961,8	2.022,3	7.270,2	6.415,3	125,19	186,5	177,3

#### 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 apr.	-0,8	-0,4	17,5	9,2	-23,5	72,2	53,6	10,5	-23,1	0,8
mag.	1,3	1,2	8,2	2,6	-14,8	48,3	28,8	10,3	-16,7	0,5
giu.	-1,0	1,5	13,9	18,9	-22,8	30,1	61,1	9,4	85,9	1,4
lug.	-0,8	1,4	3,9	15,4	-27,4	33,9	23,5	9,1	-12,4	0,7
ago.	0,4	1,7	8,2	4,9	-19,1	20,0	15,6	9,5	-8,0	0,3
set.	-2,5	2,2	2,6	18,8	-7,6	76,7	71,1	10,0	-24,8	0,7
ott.	0,0	0,8	10,8	5,0	-15,0	47,0	38,6	9,8	-10,4	3,2
nov.	-4,9	1,6	-4,7	-11,9	1,8	41,6	42,1	9,3	-3,1	-0,3
dic.	8,8	2,5	-3,9	-23,5	-9,2	59,2	51,2	9,5	22,6	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	-0,8	0,2	24,1	-2,8	-12,8	47,4	31,3	9,3	-54,6	-1,0
feb.	-1,1	0,1	8,5	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-3,9	0,5
mar.	1,6	-0,5	9,5	16,5	6,6	84,6	-59,4	8,7	-35,8	0,1
apr.	-2,6	-1,9	-0,1	1,7	-1,4	65,6	41,3	8,4	-37,3	1,2
mag.	0,3	-1,4	-3,9	9,1	15,8	16,4	10,7	8,1	-9,7	1,4
giu.	0,2	-1,1	11,3	17,5	10,8	25,5	59,0	7,9	41,8	0,9
lug.	-4,6	-1,4	5,2	-6,5	-5,7	18,7	14,5	7,7	21,7	1,1
ago.	-2,2	-1,2	-1,9	6,9	-9,8	-12,9	-15,9	7,2	26,2	0,3
set. <sup>(p)</sup>	0,6	-0,9	13,5	2,2	-1,6	38,5	45,5	6,7	44,3	0,3

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 (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

#### 1. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 4° tr.	315,7	191,4	120,4	29,4	20,7	107,1	199,5	292,9	252,7	339,9	307,7	15,6	847,9	100,4
2000 1° tr.	335,7	207,1	128,0	37,1	25,7	135,1	193,8	291,9	251,3	338,1	306,0	16,0	839,7	99,5
2° tr.	381,7	246,0	135,8	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	305,9	19,7	835,6	99,0
3° tr.	385,6	247,0	138,9	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,2	18,5	818,0	97,3
4° tr.	394,9	252,6	142,9	31,5	21,8	114,7	173,1	297,3	255,4	350,9	315,7	14,6	835,9	99,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	395,5	253,1	-	31,5	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,3	15,2	849,6	-
2001 1° tr.	417,7	272,7	152,9	35,9	26,8	130,7	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,5	99,1
2° tr. <sup>5)</sup>	424,4	281,2	155,4	36,0	26,7	131,1	175,0	294,0	254,9	349,3	310,8	19,2	837,5	97,3

#### 2. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: flussi <sup>5)</sup>

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 1° tr.	19,8	15,7	13,1	7,7	4,9	2,7	-4,9	-1,0	-1,5	-1,8	-1,7	0,3	-7,4	0,0
2° tr.	20,5	13,8	17,4	1,7	3,5	-4,1	-7,3	-1,8	1,3	0,9	-0,1	3,7	-4,6	-0,3
3° tr.	8,5	1,1	23,0	-5,7	-3,8	-21,2	-10,0	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,2
4° tr.	11,2	6,7	18,6	-1,5	-3,5	7,1	0,3	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	27,7	22,6	19,4	4,4	5,0	-3,3	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,6	0,4	-2,9	-0,4
2° tr. <sup>5)</sup>	6,9	8,5	14,4	0,1	-0,1	-7,2	-14,7	-1,3	-0,4	-3,0	-3,2	3,6	-15,4	-1,7

Fonte: BCE.

- 1) 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.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 3) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, 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 (segue)

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

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

#### 3. Prestiti al settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie					Credito al consumo <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 4° trim.	858,8	372,9	1.195,8	2.427,5	107,0	88,4	156,4	195,6	440,4	107,6
2000 1° trim.	902,0	392,3	1.207,0	2.501,3	109,9	89,1	162,5	200,5	452,1	110,0
2° trim.	919,1	406,0	1.236,7	2.561,7	113,0	93,6	161,7	201,8	457,1	111,7
3° trim.	954,6	422,5	1.256,8	2.633,9	115,8	96,5	165,1	208,2	469,8	114,4
4° trim.	968,4	428,6	1.287,8	2.684,8	118,7	98,2	165,5	212,8	476,6	116,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	997,1	436,0	1.293,6	2.726,6	-	102,8	166,5	212,8	482,1	-
2001 1° trim.	1.034,3	444,7	1.313,7	2.792,6	120,9	99,4	168,6	212,6	480,6	115,2
2° trim. <sup>4)</sup>	1.057,3	449,3	1.340,7	2.847,3	123,0	101,1	172,3	216,7	490,1	117,4

#### 4. Prestiti al settore privato non finanziario: flussi <sup>4)</sup>

	Società non finanziarie					Credito al consumo <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 1° trim.	40,4	18,1	8,0	66,6	9,8	0,7	4,7	4,6	10,0	7,9
2° trim.	21,7	15,8	31,7	69,3	9,5	4,5	-0,3	2,8	7,0	7,1
3° trim.	29,0	16,3	18,2	63,5	11,3	2,1	3,1	5,8	11,0	8,0
4° trim.	19,3	10,1	36,4	65,8	10,9	1,7	0,5	4,6	6,9	7,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	32,5	5,3	13,5	51,3	10,0	-4,4	0,0	0,5	-4,0	4,7
2° trim. <sup>4)</sup>	19,5	6,5	23,1	49,1	8,9	1,6	3,7	4,1	9,4	5,1

Fonte: BCE.

- 1) 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.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
19,9	60,4	1.627,0	1.707,3	112,0	141,7	98,5	339,3	579,5	109,6	2.727,2	110,8	37,4	107,1	1999 4° tr.
20,2	58,9	1.660,2	1.739,3	114,1	141,0	100,4	342,8	584,2	110,7	2.775,6	112,7	39,0	111,7	2000 1° tr.
21,3	60,7	1.698,9	1.780,9	116,7	144,9	102,2	341,4	588,5	111,9	2.826,5	114,9	37,6	107,7	2° tr.
22,8	63,1	1.747,4	1.833,3	118,9	142,5	100,9	342,1	585,5	111,8	2.888,6	116,6	37,5	107,5	3° tr.
23,1	62,5	1.791,2	1.876,7	121,6	146,4	101,7	340,1	588,2	113,0	2.941,6	118,9	38,2	109,3	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
23,1	62,9	1.802,0	1.888,0	-	146,6	101,7	340,1	588,4	-	2.958,6	-	38,2	-	2001 1° gen.
22,8	61,9	1.831,9	1.916,6	123,5	146,0	104,4	341,9	592,2	113,9	2.989,4	120,1	37,3	106,5	2001 1° tr.
23,4	62,4	1.863,7	1.949,6	125,4	147,7	101,5	345,1	594,3	115,6	3.033,9	122,0	40,6	116,0	2° tr. <sup>(p)</sup>

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,4	-1,1	32,5	31,8	11,3	-0,7	1,8	4,7	5,8	6,5	47,7	9,7	1,6	9,1	2000 1° tr.
1,1	1,6	37,2	40,0	10,2	3,9	2,6	-0,2	6,3	5,8	53,3	8,7	-1,4	5,1	2° tr.
-0,1	0,7	32,9	33,5	9,0	-1,7	-0,8	2,0	-0,6	5,0	43,9	8,0	0,0	3,8	3° tr.
0,2	-0,6	42,4	42,1	8,6	4,2	2,0	0,4	6,6	3,1	55,6	7,3	0,6	2,1	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
-0,4	-1,0	30,8	29,5	8,3	0,4	2,6	1,6	4,6	2,9	30,1	6,6	-1,0	-4,7	2001 1° tr.
0,6	0,6	27,8	28,9	7,4	1,8	-1,1	7,8	8,5	3,3	46,9	6,2	3,3	7,7	2° tr. <sup>(p)</sup>

3) 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.

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.6

Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento <sup>1)</sup>

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

## 1. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale <sup>2)</sup>				Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	398,9	143,1	181,7	69,3	119,8	447,7	32,2	400,4	11,9	108,2	142,0	31,2	59,2	48,2	280,5	106,7
2000 1° tr.	435,3	162,2	180,1	87,4	130,8	458,8	35,4	407,0	13,1	110,9	130,2	28,1	58,6	52,7	269,7	102,6
2° tr.	425,3	164,5	178,7	76,8	129,7	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,6	62,7	59,3	299,6	114,0
3° tr.	424,4	158,6	184,2	76,6	129,6	464,4	34,1	413,7	12,9	111,6	159,3	30,3	63,2	57,8	310,5	117,8
4° tr.	428,4	153,7	194,8	74,0	130,9	477,6	40,6	418,4	15,3	114,8	164,6	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	431,4	154,2	196,1	75,2	-	479,8	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 1° tr.	441,7	151,8	192,9	91,2	134,0	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,5
2° tr. <sup>6)</sup>	455,1	163,5	195,1	89,4	136,9	485,1	40,2	424,0	17,0	116,1	164,6	31,7	66,8	60,9	323,9	121,2

2. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: flussi <sup>5)</sup>

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale <sup>2)</sup>				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	36,4	19,0	-1,6	18,1	15,4	11,1	3,2	6,7	1,2	7,6	-11,9	-2,1	-0,6	3,7	-10,9	6,1
2° tr.	-3,7	2,3	4,9	-10,6	7,1	1,9	0,3	2,8	-1,5	6,8	15,8	3,5	4,1	6,5	29,9	17,7
3° tr.	0,0	-5,8	6,2	-0,2	10,1	1,1	-0,7	0,3	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,4	10,1	18,2
4° tr.	4,0	-4,8	10,6	-2,6	9,2	13,2	6,5	4,8	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,6	6,0	12,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	10,2	-2,5	-3,2	16,0	2,4	3,7	-2,5	4,6	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,7
2° tr. <sup>6)</sup>	9,6	11,6	-1,5	-1,7	5,6	1,8	2,3	1,0	-1,8	4,3	14,3	0,7	1,8	3,6	20,4	6,3

Fonte: BCE.

- 1) 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.
- 2) Compresi i depositi rimborsabili con preavviso.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

### 3. Depositi del settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie						Famiglie <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 4° tr.	446,0	281,3	23,9	21,5	772,7	100,2	871,6	1.100,2	1.295,3	39,4	3.306,4	102,5
2000 1° tr.	440,2	292,2	24,4	31,1	787,9	101,5	887,2	1.093,5	1.274,7	42,4	3.297,7	102,2
2° tr.	459,7	307,9	24,1	26,9	818,6	104,7	888,3	1.097,7	1.254,6	46,6	3.287,2	101,9
3° tr.	464,2	329,9	24,7	25,0	843,7	106,4	874,4	1.112,3	1.235,3	51,6	3.273,6	101,5
4° tr.	497,4	324,9	24,1	26,3	872,7	111,5	907,1	1.133,9	1.241,6	57,1	3.339,6	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	504,4	338,2	24,3	30,5	897,5	-	910,6	1.156,4	1.292,5	69,6	3.429,1	-
2001 1° tr.	480,5	351,5	24,1	32,4	888,5	109,5	904,7	1.189,9	1.287,2	78,9	3.460,7	104,4
2° tr. <sup>(p)</sup>	515,0	334,9	24,4	33,3	907,6	111,5	944,7	1.198,1	1.293,4	82,5	3.518,7	106,2

### 4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi <sup>4)</sup>

	Società non finanziarie						Famiglie <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 1° tr.	-7,7	7,4	0,5	9,6	9,7	6,1	15,1	-6,7	-20,8	3,0	-9,3	2,1
2° tr.	19,9	9,5	-0,3	-4,3	24,8	8,3	2,2	4,3	-21,2	4,2	-10,4	1,3
3° tr.	0,3	14,2	1,3	-2,0	13,8	8,9	-13,8	14,6	-19,6	5,0	-13,8	1,0
4° tr.	36,8	2,7	-0,5	1,3	40,3	11,3	32,8	22,2	6,5	5,5	67,0	1,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	-26,7	8,9	-0,2	1,8	-16,2	7,9	-6,2	33,0	-5,8	9,3	30,3	2,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	31,8	-16,6	0,3	0,9	16,4	6,5	40,0	8,2	6,1	3,6	57,9	4,2

Fonte: BCE.

- 1) 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.
- 2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.7

## Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro

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

## 1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>
	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	888,1	90,3	78,8	380,0	458,7	115,6	1.346,8	97,6	117,5	137,1	273,1	142,6	415,8	102,7	533,3	109,1
2000 1° tr.	944,3	94,1	79,4	405,7	485,1	119,2	1.429,3	101,3	129,4	148,1	291,7	152,1	443,7	107,2	573,2	114,8
2° tr.	977,9	97,2	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,9	103,3	153,0	153,4	302,8	161,3	464,1	108,5	617,1	116,8
3° tr.	979,1	94,4	79,3	441,4	520,6	123,3	1.499,7	102,7	168,2	161,6	321,5	175,4	496,9	110,8	665,1	120,2
4° tr.	945,2	93,4	78,8	445,5	524,3	127,8	1.469,5	103,3	171,1	173,2	290,6	183,7	474,3	109,9	645,4	121,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	963,9	-	78,8	449,2	528,0	-	1.491,9	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1° tr.	1.051,5	100,3	76,3	517,9	594,2	143,0	1.645,7	112,6	188,8	188,6	285,7	204,8	490,4	113,8	679,3	127,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.065,3	100,1	79,2	519,5	598,7	141,1	1.664,0	111,8	205,5	201,3	294,8	208,9	503,7	114,5	709,2	130,6

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

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	37,2	-7,4	0,6	13,5	14,1	10,5	51,3	-2,0	9,4	14,9	19,1	-0,7	18,4	10,2	27,8	11,2
2° tr.	30,7	-6,4	2,2	-4,2	-2,0	4,3	28,7	-3,1	4,7	9,9	9,9	-4,4	5,4	13,3	10,1	12,7
3° tr.	-27,9	-2,6	-1,7	20,5	18,8	8,3	-9,1	0,9	8,1	23,4	16,8	-6,9	9,9	13,1	18,0	15,4
4° tr.	-9,8	3,5	-0,7	19,9	19,1	10,6	9,3	5,9	12,1	26,3	-31,6	27,2	-4,4	7,0	7,7	11,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	71,2	6,6	3,8	59,0	62,7	20,0	133,9	11,2	15,3	27,4	5,4	11,9	17,2	6,1	32,5	11,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	-3,0	3,0	2,9	-10,9	-8,0	18,9	-11,0	8,2	12,6	31,2	9,3	-6,3	3,0	5,5	15,6	11,8

Fonte: BCE.

1) 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.

2) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	
Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
38,4	164,3	54,5	131,9	92,8	143,4	1.342,5	111,6	72,4	410,9	483,3	117,5	1.825,8	113,1	1999 4° tr.
47,4	199,1	64,4	155,0	111,8	170,7	1.534,7	124,8	71,4	463,0	534,4	127,5	2.069,1	125,5	2000 1° tr.
50,8	205,6	67,5	160,8	118,3	176,8	1.505,4	122,4	77,2	469,8	547,0	130,6	2.052,4	124,5	2° tr.
58,0	227,1	81,4	191,3	139,4	203,9	1.577,8	123,5	81,7	526,2	607,9	140,2	2.185,7	127,8	3° tr.
61,6	242,6	80,0	194,1	141,6	211,4	1.550,5	125,1	84,6	503,9	588,5	139,1	2.139,1	128,7	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,5	-	85,6	507,8	593,3	-	2.153,8	-	2001 1° gen.
65,1	252,7	93,9	228,0	159,1	236,0	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,0	2.448,0	144,1	2001 1° tr.
61,4	237,6	95,2	230,7	156,5	231,8	1.808,0	140,1	94,1	590,0	684,1	155,4	2.492,1	144,0	2° tr. <sup>(p)</sup>

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
8,1	97,8	9,6	43,9	17,7	62,3	158,7	12,3	-1,0	41,8	40,8	20,9	199,5	14,3	2000 1° tr.
1,6	42,3	2,4	29,4	4,0	34,4	-29,5	4,3	5,8	7,3	13,1	16,6	-16,4	7,3	2° tr.
5,3	31,7	12,8	64,6	18,1	49,5	14,3	9,7	4,4	35,8	40,2	22,2	54,5	12,9	3° tr.
4,0	47,7	1,2	47,2	5,1	47,4	20,3	12,1	3,0	-7,9	-4,9	18,3	15,4	13,8	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2,6	26,9	14,0	47,1	16,6	38,2	195,2	12,8	3,5	60,2	63,6	20,8	258,8	14,9	2001 1° tr.
-3,9	15,5	1,1	43,4	-2,8	31,1	-9,1	14,4	4,8	1,4	6,2	19,0	-2,9	15,7	2° tr. <sup>(p)</sup>

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

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

**Tavola 2.8**
**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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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.	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,1	67,8	20,7	5.577,9	5.367,5	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.064,1	3.579,0	51,7	433,4	308,7	41,3	64,5	19,0	5.690,5	5.478,0	30,3	182,2	133,6	23,6	11,9	13,2

**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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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.	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.808,0	685,4	136,9	985,6	811,4	68,4	73,3	32,6	684,1	287,2	73,2	323,7	276,2	19,3	13,3	14,9

**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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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.	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
2° tr. <sup>(p)</sup>	2.733,0	2.359,8	54,7	318,4	188,4	70,3	39,3	20,5	266,9	219,5	3,8	43,7	36,5	3,3	2,6	1,3

Fonte: BCE.

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

## Attività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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.	4.081,4	-	-	-	-	-	-	-	7.125,4	6.782,2	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.079,9	-	-	-	-	-	-	-	7.219,7	6.853,7	34,7	331,4	198,8	51,8	74,5	6,3

### 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 4° tr.	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,5	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 1° tr.	871,9	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	858,2	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.	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,8	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr. <sup>(p)</sup>	998,7	956,0	10,6	32,1	22,0	6,7	1,7	1,6	1.499,6	1.457,9	4,6	37,1	22,0	13,2	1,1	0,7

### 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 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.	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	38,3	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.065,3	468,2	99,6	497,5	375,6	47,8	38,5	31,4	598,7	185,2	48,2	365,2	317,6	12,1	26,8	7,4

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

	Emessi da banche <sup>3)</sup>								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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.	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,8	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	205,5	70,7	25,2	109,6	95,2	7,2	2,2	4,5	503,7	122,9	25,7	355,1	314,7	27,3	3,0	9,3

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

**Tavola 3.1**

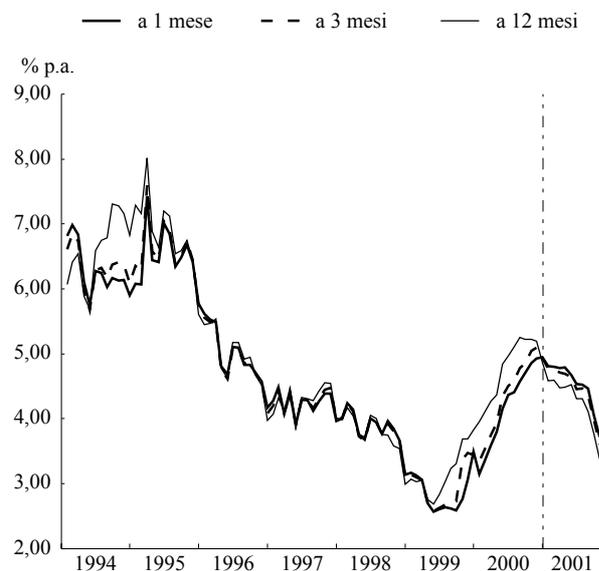
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(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 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
ago.	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
set.	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
ott.	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	2,40	0,08
2001 5 ott.	3,72	3,64	3,56	3,43	3,35	2,48	0,08
12	3,98	3,78	3,66	3,53	3,47	2,46	0,08
19	4,60	3,76	3,61	3,45	3,35	2,37	0,08
26	3,77	3,71	3,58	3,43	3,32	2,28	0,08
2 nov.	3,76	3,62	3,50	3,33	3,18	2,20	0,08

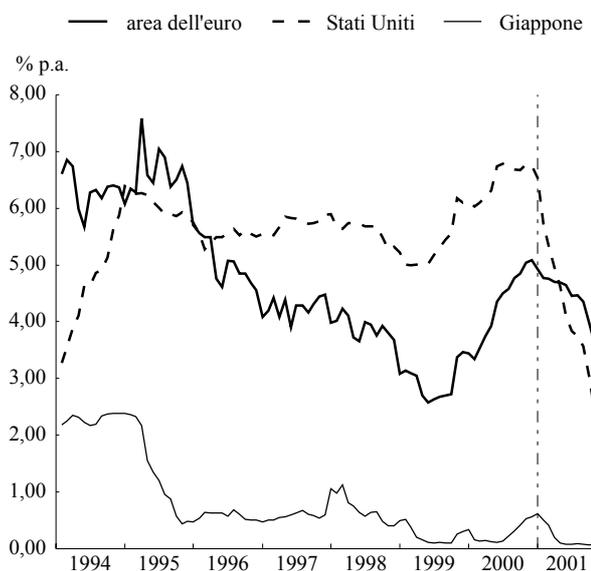
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(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

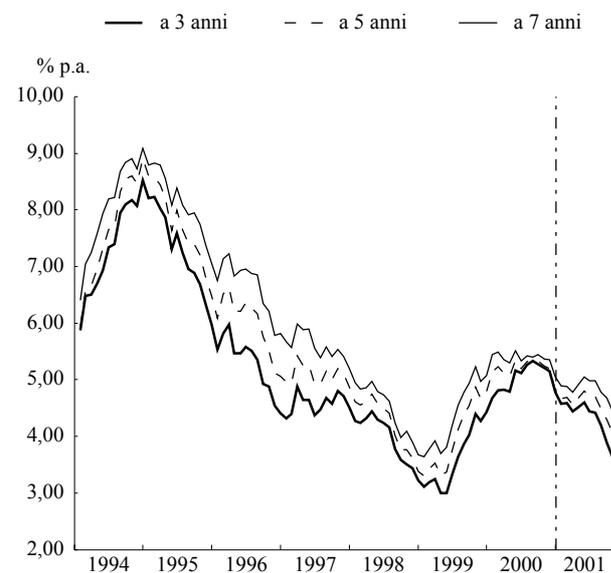
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni <sup>1</sup>	a 3 anni <sup>2</sup>	a 5 anni <sup>3</sup>	a 7 anni <sup>4</sup>	a 10 anni <sup>5</sup>	a 10 anni <sup>6</sup>	a 10 anni <sup>7</sup>
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 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
ago.	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
set.	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
ott.	3,40	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
2001 5 ott.	3,41	3,62	4,07	4,45	4,85	4,51	1,39
12	3,48	3,70	4,11	4,51	4,89	4,66	1,38
19	3,38	3,65	4,07	4,46	4,83	4,57	1,36
26	3,35	3,54	3,96	4,34	4,70	4,56	1,33
2 nov.	3,16	3,37	3,79	4,19	4,55	4,35	1,31

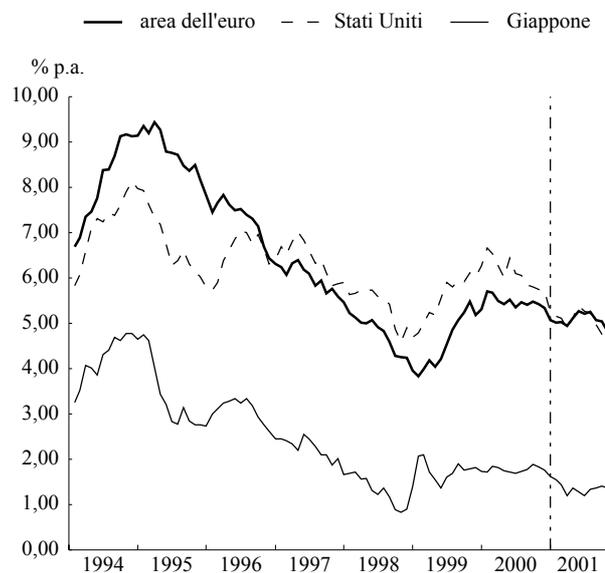
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



### Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

### Tavola 3.3

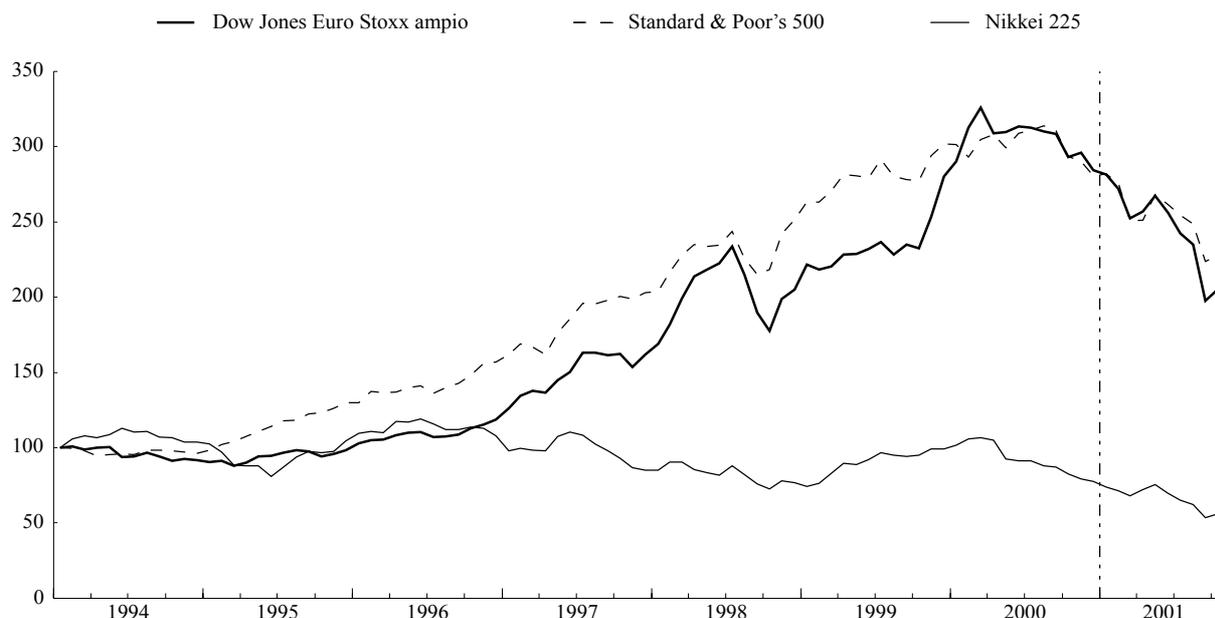
#### Indici del mercato azionario

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12		
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 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
ago.	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
set.	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
ott.	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
2001 5 ott.	276,6	3.348,0	253,2	172,1	286,3	315,1	266,6	245,6	334,4	307,0	394,4	536,3	1.071,4	10.205,9
12	288,4	3.498,7	271,6	182,6	285,1	335,8	274,4	257,1	378,4	301,1	407,8	544,1	1.091,7	10.632,4
19	282,5	3.406,9	261,5	182,2	278,4	313,4	264,9	254,7	381,9	299,7	414,7	544,0	1.073,5	10.538,8
26	297,7	3.611,9	267,6	192,1	280,3	331,6	282,0	265,5	424,2	296,9	456,5	543,8	1.104,6	10.795,2
2 nov.	289,8	3.503,3	262,0	186,7	278,2	320,8	275,0	256,6	413,2	297,0	429,0	532,6	1.087,2	10.383,8

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

## Tavola 3.4

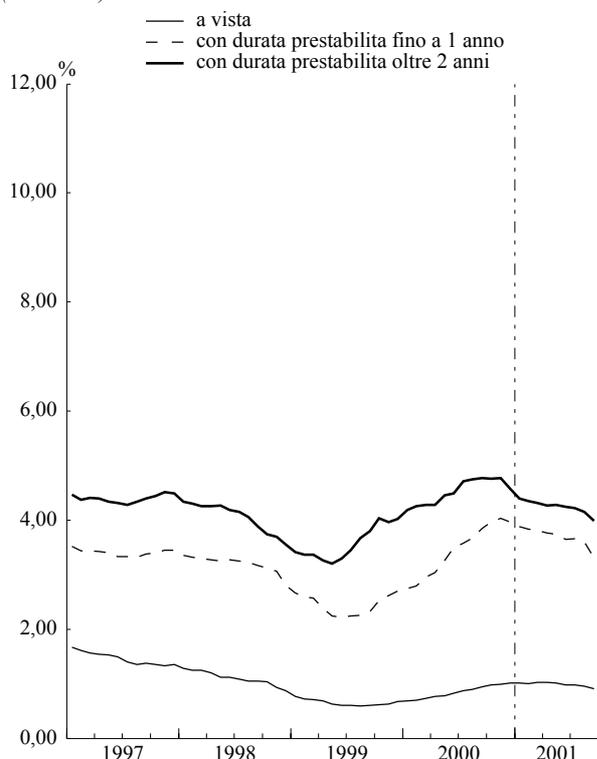
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,05	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 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	3,96	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	3,88	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	6,32	10,22	6,18
apr.	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
mag.	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
giu.	0,98	3,65	3,65	4,25	2,46	3,85	6,97	6,25	10,17	6,13
lug.	0,97	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,89	6,21	10,10	6,05
ago.	0,96	3,60	3,59	4,15	2,41	3,68	6,88	6,19	10,16	5,96
set.	0,91	3,31	3,31	3,99	2,36	3,33	6,72	6,07	10,08	5,86

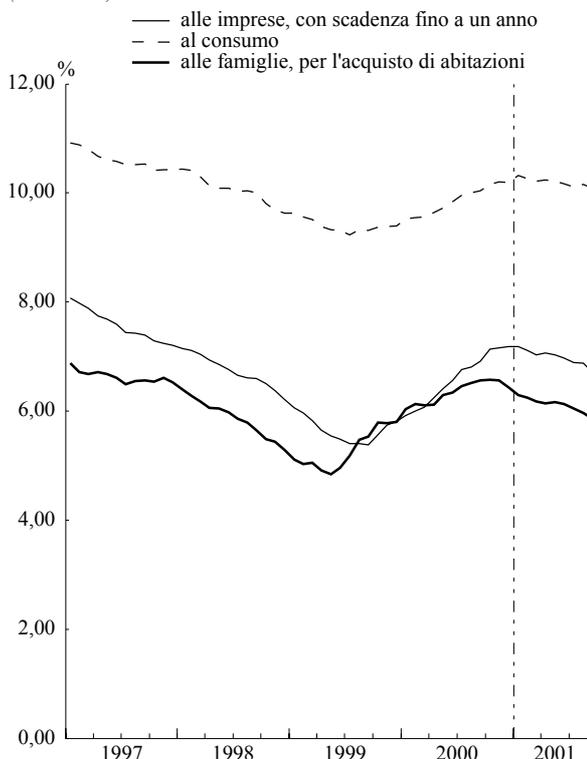
### Tassi di interesse sui depositi

(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 ago.	276,1	276,2	-0,2	672,1	261,0	258,6	2,4	616,1	15,0	17,6
set.	311,5	315,2	-3,7	670,8	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
ott.	355,2	342,5	12,7	685,9	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
nov.	302,1	302,4	-0,3	686,4	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
dic.	246,0	278,6	-32,6	653,5	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,3	346,8	29,5	687,4	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
feb.	404,8	390,8	13,9	702,6	384,1	373,7	10,4	626,0	20,7	17,2
mar.	452,7	436,4	16,3	722,8	432,6	417,7	14,9	643,3	20,1	18,7
apr.	441,9	431,8	10,1	733,8	424,2	412,7	11,5	654,5	17,6	19,0
mag.	477,8	480,8	-3,1	735,4	456,6	460,3	-3,7	652,1	21,2	20,5
giu.	410,7	418,7	-8,1	726,5	388,0	395,6	-7,5	642,9	22,6	23,2
lug.	393,0	385,6	7,4	734,5	370,0	365,2	4,8	649,2	23,1	20,5
ago.	423,0	418,1	4,9	737,8	404,5	400,0	4,6	654,6	18,4	18,1

**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 ago.	108,3	61,3	46,9	6.358,4	83,7	52,6	31,1	5.821,8	24,6	8,7
set.	111,9	77,0	35,0	6.398,4	91,3	66,7	24,5	5.847,2	20,7	10,2
ott.	126,9	89,3	37,5	6.449,0	102,4	77,0	25,4	5.873,8	24,4	12,3
nov.	106,8	78,2	28,6	6.465,4	92,4	66,0	26,4	5.899,5	14,4	12,2
dic.	100,6	103,0	-2,3	6.441,1	88,2	87,4	0,7	5.902,9	12,5	15,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	153,4	145,7	7,6	6.538,9	136,1	133,4	2,7	5.996,6	17,2	12,3
feb.	138,3	85,1	53,2	6.593,0	116,3	70,3	46,1	6.044,8	21,9	14,8
mar.	155,2	101,6	53,6	6.657,2	127,1	86,6	40,5	6.087,3	28,0	15,0
apr.	115,0	74,1	40,9	6.696,6	98,3	64,6	33,7	6.120,6	16,7	9,5
mag.	132,2	79,3	52,8	6.766,6	115,8	67,6	48,2	6.169,0	16,4	11,7
giu.	135,0	76,6	58,4	6.820,6	115,6	58,3	57,2	6.224,7	19,4	18,3
lug.	138,7	96,4	42,2	6.853,6	123,8	84,8	39,1	6.264,2	14,9	11,7
ago.	85,3	66,7	18,6	6.860,7	71,6	60,4	11,2	6.273,9	13,7	6,3

**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 ago.	384,3	337,6	46,8	7.030,6	344,7	311,3	33,5	6.437,9	39,6	26,3
set.	423,4	392,2	31,2	7.069,3	384,7	365,5	19,2	6.458,6	38,8	26,7
ott.	482,0	431,8	50,2	7.134,9	440,6	407,4	33,3	6.492,6	41,4	24,4
nov.	408,9	380,6	28,3	7.151,8	376,1	356,1	20,0	6.512,1	32,8	24,5
dic.	346,6	381,6	-35,0	7.094,5	317,8	351,9	-34,1	6.481,6	28,8	29,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	529,7	492,5	37,2	7.226,3	494,7	459,6	35,1	6.612,5	35,0	32,9
feb.	543,0	475,9	67,1	7.295,6	500,4	443,9	56,5	6.670,7	42,6	32,0
mar.	607,9	538,0	69,9	7.380,0	559,8	504,4	55,4	6.730,6	48,1	33,7
apr.	556,8	505,9	51,0	7.430,4	522,5	477,3	45,2	6.775,1	34,3	28,5
mag.	609,9	560,2	49,8	7.502,0	572,4	528,0	44,4	6.821,0	37,5	32,2
giu.	545,6	495,3	50,3	7.547,1	503,6	453,9	49,7	6.867,6	42,0	41,4
lug.	531,7	482,1	49,7	7.588,1	493,8	449,9	43,9	6.913,4	37,9	32,1
ago.	508,3	484,8	23,5	7.598,4	476,1	460,4	15,7	6.928,5	32,2	24,4

*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.*

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,6	56,1	8,0	10,6	-2,6	27,8	269,1	269,3	-0,2	643,9	2000 ago.
1,6	59,4	24,7	7,3	17,4	45,2	318,1	306,0	12,0	656,6	set.
4,8	67,1	9,6	20,8	-11,2	33,9	347,8	351,2	-3,4	652,7	ott.
6,1	73,7	15,0	8,0	7,0	40,9	298,7	298,1	0,6	653,6	nov.
2,2	74,8	18,8	6,1	12,7	53,6	248,5	270,6	-22,1	632,3	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-2,8	71,5	11,4	27,3	-15,9	37,7	369,9	353,5	16,4	653,6	2001 gen.
3,5	76,7	11,1	11,5	-0,4	37,3	395,1	385,1	10,0	663,2	feb.
1,4	79,6	25,4	5,4	20,0	57,3	458,0	423,1	34,9	700,5	mar.
-1,4	79,3	6,8	26,1	-19,2	38,0	431,1	438,8	-7,7	692,5	apr.
0,7	83,3	11,2	11,9	-0,7	37,4	467,9	472,2	-4,4	689,4	mag.
-0,5	83,6	24,9	8,9	16,0	53,4	413,0	404,5	8,5	696,3	giu.
2,6	85,3	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,3	83,2	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
15,9	536,6	13,2	7,5	5,7	679,7	96,9	60,2	36,7	6.501,5	2000 ago.
10,4	551,3	31,1	14,4	16,7	697,5	122,4	81,1	41,3	6.544,6	set.
12,1	575,2	26,7	6,7	20,0	716,4	129,1	83,7	45,4	6.590,2	ott.
2,2	566,0	19,5	7,3	12,1	727,9	111,9	73,3	38,6	6.627,4	nov.
-3,1	538,1	20,4	7,8	12,7	739,4	108,6	95,2	13,4	6.642,3	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
4,9	542,3	17,4	10,2	7,2	734,4	153,6	143,6	10,0	6.731,0	2001 gen.
7,1	548,2	36,8	14,7	22,1	757,1	153,2	85,0	68,2	6.801,9	feb.
13,1	569,8	36,6	9,0	27,6	786,0	163,7	95,6	68,1	6.873,4	mar.
7,2	576,0	20,0	9,9	10,1	796,5	118,2	74,5	43,8	6.917,1	apr.
4,6	597,6	26,9	12,0	14,9	811,9	142,7	79,6	63,1	6.980,9	mag.
1,1	595,9	32,8	9,7	23,2	835,9	148,4	68,0	80,4	7.060,6	giu.
3,2	589,4	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
7,4	586,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
13,3	592,7	21,2	18,1	3,1	707,5	365,9	329,4	36,5	7.145,4	2000 ago.
12,1	610,7	55,8	21,7	34,1	742,6	440,5	387,2	53,3	7.201,2	set.
17,0	642,3	36,3	27,5	8,7	750,3	476,9	434,9	42,0	7.242,9	ott.
8,3	639,7	34,4	15,3	19,2	768,8	410,6	371,4	39,2	7.281,0	nov.
-0,9	612,9	39,3	13,9	25,4	793,0	357,1	365,8	-8,7	7.274,7	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2,1	613,8	28,8	37,5	-8,7	772,0	523,5	497,1	26,4	7.384,6	2001 gen.
10,6	624,9	47,9	26,2	21,7	794,4	548,3	470,1	78,2	7.465,1	feb.
14,4	649,4	62,0	14,4	47,6	843,3	621,8	518,7	103,0	7.573,9	mar.
5,8	655,3	26,8	35,9	-9,1	834,6	549,3	513,3	36,0	7.609,6	apr.
5,3	680,9	38,2	23,9	14,3	849,3	610,6	551,9	58,7	7.670,3	mag.
0,6	679,5	57,8	18,6	39,2	889,3	561,4	472,5	88,9	7.756,9	giu.
5,8	674,7	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
7,8	670,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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 ago.	616,1	263,7	4,3	79,4	266,4	2,3	27,8	11,8	7,0	7,8
set.	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	45,2	15,1	11,9	16,7
ott.	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	33,9	13,0	9,5	10,2
nov.	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	40,9	15,4	12,4	12,4
dic.	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	53,6	20,8	13,6	18,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	37,7	15,0	10,8	11,2
feb.	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	37,3	15,0	11,4	10,2
mar.	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	57,3	20,8	17,5	18,0
apr.	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	38,0	13,1	13,7	10,7
mag.	652,1	260,9	5,5	99,1	284,1	2,4	37,4	13,6	14,2	9,0
giu.	642,9	261,6	5,2	97,2	276,9	2,0	53,4	19,2	19,7	13,7
lug.	649,2	259,3	5,0	100,4	280,8	3,6	.	.	.	.
ago.	654,6	254,8	4,4	106,0	285,8	3,5	.	.	.	.

**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 ago.	5.821,8	2.147,0	235,0	276,0	3.062,3	101,6	679,7	198,3	88,7	146,0
set.	5.847,2	2.162,4	234,6	276,4	3.072,0	101,8	697,5	200,0	94,1	152,3
ott.	5.873,8	2.173,3	239,8	280,7	3.076,1	103,9	716,4	212,1	96,7	153,0
nov.	5.899,5	2.175,3	243,5	285,3	3.089,7	105,5	727,9	216,2	102,2	156,0
dic.	5.902,9	2.175,6	256,8	288,2	3.075,8	106,5	739,4	219,6	102,2	160,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.996,6	2.199,8	254,3	285,1	3.150,3	107,1	734,4	220,9	104,5	162,2
feb.	6.044,8	2.229,8	260,0	289,1	3.157,1	108,8	757,1	231,3	105,4	177,1
mar.	6.087,3	2.240,9	267,5	299,7	3.168,7	110,5	786,0	243,7	108,2	184,5
apr.	6.120,6	2.247,7	273,3	303,7	3.183,2	112,7	796,5	244,7	114,1	187,8
mag.	6.169,0	2.255,7	282,2	312,7	3.205,0	113,3	811,9	249,6	116,1	197,5
giu.	6.224,7	2.270,7	289,8	319,6	3.231,2	113,4	835,9	259,1	117,2	203,1
lug.	6.264,2	2.289,6	307,7	322,2	3.229,2	115,4	.	.	.	.
ago.	6.273,9	2.289,4	310,4	325,7	3.230,1	118,2	.	.	.	.

**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 (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ago.	6.437,9	2.410,7	239,4	355,3	3.328,6	103,9	707,5	210,1	95,8	153,8
set.	6.458,6	2.418,8	238,7	357,4	3.339,1	104,6	742,6	215,1	106,0	169,0
ott.	6.492,6	2.433,0	244,3	367,0	3.341,7	106,6	750,3	225,1	106,1	163,2
nov.	6.512,1	2.429,7	248,1	372,2	3.353,6	108,5	768,8	231,6	114,6	168,4
dic.	6.481,6	2.419,6	261,2	374,2	3.317,2	109,4	793,0	240,4	115,8	178,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.612,5	2.456,9	259,3	374,5	3.411,8	110,0	772,0	235,9	115,3	173,4
feb.	6.670,7	2.490,1	264,9	382,2	3.422,5	111,0	794,4	246,3	116,7	187,3
mar.	6.730,6	2.506,0	272,6	394,2	3.445,2	112,7	843,3	264,5	125,7	202,5
apr.	6.775,1	2.516,9	278,8	396,1	3.468,4	114,9	834,6	257,8	127,8	198,4
mag.	6.821,0	2.516,6	287,8	411,8	3.489,2	115,7	849,3	263,2	130,3	206,5
giu.	6.867,6	2.532,3	295,0	416,9	3.508,1	115,4	889,3	278,2	136,9	216,8
lug.	6.913,4	2.548,9	312,7	422,7	3.510,1	119,0	.	.	.	.
ago.	6.928,5	2.544,2	314,8	431,7	3.516,0	121,8	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
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	
0,2	0,5	0,6	643,9	275,5	11,4	87,1	266,5	2,8	0,6	2000 ago.
0,2	0,5	0,8	656,6	271,5	16,0	97,8	267,3	3,2	0,8	set.
0,2	0,4	0,6	652,7	272,7	13,9	96,5	265,9	3,1	0,6	ott.
0,2	0,2	0,3	653,6	269,8	17,0	99,2	264,1	3,2	0,3	nov.
0,1	0,4	0,8	632,3	264,7	18,0	103,9	241,5	3,3	0,8	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	0,3	0,2	653,6	272,2	15,8	100,6	261,6	3,2	0,2	2001 gen.
0,1	0,4	0,1	663,2	275,3	16,3	103,3	265,5	2,6	0,1	feb.
0,2	0,3	0,4	700,5	285,8	22,6	112,5	276,7	2,5	0,4	mar.
0,1	0,3	0,1	692,5	282,3	19,2	103,1	285,3	2,5	0,1	apr.
0,1	0,4	0,1	689,4	274,5	19,8	108,0	284,2	2,8	0,1	mag.
0,2	0,4	0,2	696,3	280,8	24,9	110,9	277,1	2,4	0,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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	
99,9	28,9	117,9	6.501,5	2.345,3	323,8	422,0	3.162,2	130,4	117,9	2000 ago.
100,5	33,4	117,3	6.544,6	2.362,3	328,7	428,6	3.172,4	135,2	117,3	set.
101,1	34,0	119,5	6.590,2	2.385,4	336,5	433,7	3.177,2	138,0	119,5	ott.
101,5	33,7	118,3	6.627,4	2.391,5	345,7	441,3	3.191,2	139,3	118,3	nov.
101,1	38,8	117,2	6.642,3	2.395,2	358,9	448,8	3.176,9	145,2	117,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
89,3	36,5	121,1	6.731,0	2.420,7	358,8	447,3	3.239,6	143,6	121,1	2001 gen.
87,2	37,2	118,9	6.801,9	2.461,1	365,3	466,2	3.244,3	146,0	118,9	feb.
89,7	42,5	117,5	6.873,4	2.484,6	375,7	484,2	3.258,4	153,0	117,5	mar.
90,6	42,4	117,0	6.917,1	2.492,3	387,4	491,5	3.273,7	155,1	117,0	apr.
91,5	41,4	115,8	6.980,9	2.505,3	398,3	510,2	3.296,6	154,7	115,8	mag.
93,5	47,8	115,2	7.060,6	2.529,7	407,0	522,8	3.324,7	161,2	115,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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	
100,1	29,4	118,5	7.145,4	2.620,8	335,1	509,1	3.428,7	133,2	118,5	2000 ago.
100,7	33,8	118,1	7.201,2	2.633,8	344,7	526,4	3.439,8	138,4	118,1	set.
101,4	34,5	120,1	7.242,9	2.658,0	350,4	530,2	3.443,1	141,1	120,1	ott.
101,7	34,0	118,6	7.281,0	2.661,3	362,7	540,6	3.455,3	142,5	118,6	nov.
101,2	39,2	118,0	7.274,7	2.660,0	377,0	552,7	3.418,4	148,6	118,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
89,4	36,8	121,3	7.384,6	2.692,8	374,6	547,9	3.501,2	146,8	121,3	2001 gen.
87,4	37,6	119,1	7.465,1	2.736,4	381,6	569,6	3.509,9	148,6	119,1	feb.
89,9	42,8	117,9	7.573,9	2.770,5	398,3	596,7	3.535,1	155,5	117,9	mar.
90,7	42,8	117,1	7.609,6	2.774,7	406,6	594,6	3.559,1	157,6	117,1	apr.
91,6	41,7	115,9	7.670,3	2.779,8	418,1	618,2	3.580,8	157,5	115,9	mag.
93,7	48,2	115,4	7.756,9	2.810,5	431,9	633,7	3.601,8	163,6	115,4	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

**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; 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 ago.	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	8,0	3,5	1,5	2,9
set.	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	24,7	6,7	6,8	10,8
ott.	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	9,6	3,7	2,7	2,8
nov.	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	15,0	5,5	4,7	4,7
dic.	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	18,8	7,1	2,9	8,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	11,4	4,5	3,6	3,1
feb.	384,1	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	11,1	4,3	3,4	3,2
mar.	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	25,4	8,2	7,1	9,7
apr.	424,2	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	6,8	1,9	2,4	2,4
mag.	456,6	341,6	2,8	71,1	39,2	1,9	11,2	5,0	4,0	2,0
giu.	388,0	282,1	2,7	64,6	37,4	1,1	24,9	8,6	8,6	7,3
lug.	370,0	245,0	2,3	75,2	44,9	2,6	.	.	.	.
ago.	404,5	287,5	1,6	68,6	45,3	1,5	.	.	.	.

**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 ago.	83,7	38,1	8,3	4,0	31,5	1,8	13,2	8,1	1,7	3,2
set.	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	31,1	8,1	5,9	9,8
ott.	102,4	43,3	7,6	5,7	43,3	2,5	26,7	14,4	3,3	3,0
nov.	92,4	34,2	8,1	8,1	39,0	3,0	19,5	7,0	5,7	4,3
dic.	88,2	38,7	19,7	4,5	23,1	2,0	20,4	7,8	0,8	6,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	17,4	5,6	3,3	3,9
feb.	116,3	57,6	9,2	5,0	42,1	2,4	36,8	13,6	2,2	16,3
mar.	127,1	45,2	11,3	14,4	53,3	2,8	36,6	14,4	4,0	8,7
apr.	98,3	41,0	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	6,4	6,4	4,2
mag.	115,8	38,7	11,8	11,7	52,9	0,7	26,9	8,5	4,8	11,8
giu.	115,6	44,5	10,5	10,5	49,6	0,5	32,8	13,2	2,5	7,9
lug.	123,8	51,9	20,7	6,0	42,6	2,5	.	.	.	.
ago.	71,6	29,4	4,9	4,6	29,6	3,1	.	.	.	.

**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 ago.	344,7	206,2	10,3	55,2	69,6	3,4	21,2	11,6	3,2	6,1
set.	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	55,8	14,7	12,7	20,6
ott.	440,6	281,1	10,2	66,0	78,8	4,5	36,3	18,2	6,1	5,8
nov.	376,1	223,9	11,1	64,0	72,6	4,5	34,4	12,5	10,4	9,0
dic.	317,8	200,8	21,8	50,4	41,1	3,7	39,3	14,9	3,7	14,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	28,8	10,1	6,9	7,0
feb.	500,4	333,5	11,4	68,1	83,5	3,9	47,9	17,9	5,6	19,5
mar.	559,8	358,0	14,5	81,4	101,5	4,4	62,0	22,5	11,1	18,4
apr.	522,5	342,6	11,7	76,5	87,6	4,0	26,8	8,2	8,8	6,6
mag.	572,4	380,3	14,6	82,7	92,1	2,6	38,2	13,5	8,8	13,9
giu.	503,6	326,6	13,2	75,1	87,0	1,6	57,8	21,8	11,1	15,2
lug.	493,8	296,9	23,1	81,2	87,5	5,1	.	.	.	.
ago.	476,1	316,9	6,5	73,2	74,9	4,6	.	.	.	.

*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 (include 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	
0,0	0,2	0,0	269,1	171,7	3,5	54,1	38,1	1,8	0,0	2000 ago.
0,1	0,1	0,2	318,1	203,4	9,6	66,4	36,4	2,1	0,2	set.
0,0	0,1	0,2	347,8	241,6	5,3	63,1	35,5	2,0	0,2	ott.
0,1	0,0	0,0	298,7	195,2	7,7	60,6	33,6	1,5	0,0	nov.
0,0	0,2	0,4	248,5	169,2	5,0	54,0	18,0	1,8	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	0,0	0,1	369,9	243,1	7,0	70,0	47,8	1,9	0,1	2001 gen.
0,0	0,1	0,0	395,1	280,2	5,6	66,2	41,4	1,6	0,0	feb.
0,1	0,1	0,3	458,0	321,0	10,2	76,7	48,2	1,7	0,3	mar.
0,0	0,1	0,0	431,1	303,5	5,7	71,8	48,5	1,5	0,0	apr.
0,1	0,1	0,0	467,9	346,6	6,8	73,1	39,3	2,1	0,0	mag.
0,1	0,1	0,2	413,0	290,7	11,4	71,9	37,5	1,2	0,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include 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	0,0	0,1	96,9	46,1	10,0	7,2	31,7	1,8	0,1	2000 ago.
1,8	5,4	0,3	122,4	48,9	10,9	13,4	42,5	6,4	0,3	set.
1,3	1,0	3,6	129,1	57,7	11,0	8,7	44,6	3,5	3,6	ott.
1,7	0,1	0,6	111,9	41,1	13,8	12,4	40,8	3,1	0,6	nov.
0,2	5,4	0,1	108,6	46,6	20,5	10,6	23,3	7,4	0,1	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,2	0,3	3,0	153,6	62,0	7,4	4,7	73,4	3,1	3,0	2001 gen.
2,7	1,7	0,2	153,2	71,3	11,5	21,3	44,8	4,0	0,2	feb.
3,1	5,3	1,1	163,7	59,6	15,3	23,1	56,5	8,1	1,1	mar.
1,3	0,5	1,2	118,2	47,3	14,9	11,3	40,4	3,1	1,2	apr.
1,7	0,0	0,1	142,7	47,2	16,6	23,5	54,6	0,8	0,1	mag.
2,0	6,5	0,7	148,4	57,7	13,0	18,4	51,6	7,0	0,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include 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	
0,2	0,2	0,1	365,9	217,8	13,5	61,3	69,8	3,5	0,1	2000 ago.
1,9	5,5	0,5	440,5	252,3	20,5	79,8	78,9	8,5	0,5	set.
1,3	1,0	3,8	476,9	299,3	16,3	71,9	80,2	5,5	3,8	ott.
1,8	0,1	0,6	410,6	236,3	21,6	73,0	74,4	4,6	0,6	nov.
0,2	5,6	0,6	357,1	215,8	25,5	64,6	41,3	9,3	0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,3	0,3	3,1	523,5	305,1	14,3	74,7	121,1	5,1	3,1	2001 gen.
2,8	1,8	0,2	548,3	351,5	17,1	87,5	86,3	5,7	0,2	feb.
3,2	5,3	1,5	621,8	380,5	25,6	99,8	104,7	9,7	1,5	mar.
1,3	0,6	1,2	549,3	350,9	20,5	83,2	88,9	4,6	1,2	apr.
1,7	0,2	0,1	610,6	393,8	23,4	96,6	93,8	2,8	0,1	mag.
2,1	6,6	1,0	561,4	348,4	24,3	90,3	89,1	8,2	1,0	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

**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; 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 (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ago.	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	-2,6	-1,1	-1,1	-0,1
set.	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	17,4	3,3	4,9	8,9
ott.	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	-11,2	-2,2	-2,4	-6,5
nov.	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	7,0	2,5	2,9	2,1
dic.	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0,0	12,7	5,4	1,2	5,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	32,4	13,1	0,6	3,4	14,9	0,5	-15,9	-5,7	-2,8	-6,8
feb.	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,4	0,0	0,6	-1,0
mar.	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	5,8	6,1	7,8
apr.	11,5	4,3	0,4	-2,0	8,8	0,0	-19,2	-7,6	-3,8	-7,3
mag.	-3,7	-9,5	0,1	6,6	-1,1	0,2	-0,7	0,4	0,5	-1,7
giu.	-7,5	2,1	-0,3	-1,7	-7,3	-0,4	16,0	5,6	5,5	4,7
lug.	4,8	-3,7	-0,2	3,1	4,0	1,6	.	.	.	.
ago.	4,6	-5,3	-0,7	5,6	5,0	0,0	.	.	.	.

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ago.	31,1	12,6	5,4	3,5	8,1	1,4	5,7	4,7	1,3	2,1
set.	24,5	11,4	2,8	0,4	9,7	0,3	16,7	1,4	5,2	5,9
ott.	25,4	9,5	5,4	4,4	4,1	2,1	20,0	12,7	2,6	0,9
nov.	26,4	2,8	3,8	4,6	13,6	1,6	12,1	4,6	5,5	3,3
dic.	0,7	-2,5	13,2	2,9	-13,9	0,9	12,7	3,8	0,0	4,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	2,7	22,4	-2,4	-3,2	-14,8	0,8	7,2	1,1	2,4	2,9
feb.	46,1	28,1	5,6	3,9	6,8	1,7	22,1	9,9	0,8	14,9
mar.	40,5	9,5	7,0	10,6	11,7	1,8	27,6	11,9	2,7	7,1
apr.	33,7	7,5	5,5	4,0	14,5	2,2	10,1	0,8	5,9	3,2
mag.	48,2	7,8	8,9	8,9	21,9	0,6	14,9	4,7	1,9	9,5
giu.	57,2	16,5	7,6	7,0	26,2	0,0	23,2	9,1	1,0	5,5
lug.	39,1	18,9	17,9	2,5	-2,3	2,0	.	.	.	.
ago.	11,2	1,3	2,7	3,5	0,9	2,8	.	.	.	.

**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 ago.	33,5	11,2	5,2	5,6	10,8	0,7	3,1	3,6	0,2	2,0
set.	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	34,1	4,8	10,1	14,9
ott.	33,3	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	8,7	10,5	0,2	-5,6
nov.	20,0	-2,8	3,9	5,2	11,9	1,9	19,2	7,0	8,4	5,4
dic.	-34,1	-13,6	13,1	1,9	-36,4	0,9	25,4	9,2	1,2	10,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	35,1	35,4	-1,9	0,2	0,1	1,2	-8,7	-4,6	-0,4	-3,9
feb.	56,5	31,7	5,6	7,4	10,7	1,0	21,7	9,9	1,4	13,9
mar.	55,4	12,2	7,2	11,6	22,8	1,7	47,6	17,7	8,8	14,8
apr.	45,2	11,8	5,9	2,1	23,2	2,2	-9,1	-6,8	2,1	-4,2
mag.	44,4	-1,6	8,9	15,5	20,7	0,9	14,3	5,2	2,4	7,9
giu.	49,7	18,6	7,3	5,2	18,9	-0,4	39,2	14,7	6,5	10,2
lug.	43,9	15,2	17,7	5,7	1,7	3,6	.	.	.	.
ago.	15,7	-4,0	2,0	9,1	5,9	2,8	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
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	
0,0	0,1	-0,4	-0,2	-2,5	-1,3	2,0	2,6	-0,5	-0,4	2000 ago.
0,0	0,0	0,2	12,0	-4,6	4,6	10,6	0,8	0,4	0,2	set.
0,0	0,0	-0,2	-3,4	1,7	-2,1	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	ott.
0,0	-0,2	-0,3	0,6	-3,2	3,1	2,7	-1,8	0,1	-0,3	nov.
-0,1	0,2	0,4	-22,1	-5,8	1,1	4,5	-22,6	0,1	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,0	-0,1	-0,6	16,4	7,3	-2,2	-3,4	14,9	0,3	-0,6	2001 gen.
0,0	0,1	-0,1	10,0	3,6	0,5	2,6	3,9	-0,5	-0,1	feb.
0,1	-0,1	0,3	34,9	8,5	6,3	8,8	11,2	-0,1	0,3	mar.
-0,1	0,0	-0,3	-7,7	-3,3	-3,4	-9,3	8,6	0,0	-0,3	apr.
0,0	0,1	0,0	-4,4	-9,0	0,6	4,9	-1,1	0,3	0,0	mag.
0,1	0,0	0,1	8,5	7,7	5,2	3,0	-7,2	-0,4	0,1	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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	
-0,4	-1,0	-1,0	36,7	17,3	6,7	5,6	7,7	0,4	-1,0	2000 ago.
0,5	4,3	-0,6	41,3	12,8	8,0	6,3	10,2	4,6	-0,6	set.
0,7	0,7	2,4	45,4	22,1	8,0	5,3	4,8	2,8	2,4	ott.
0,4	-0,3	-1,2	38,6	7,4	9,3	7,9	14,0	1,3	-1,2	nov.
-0,4	5,4	-1,0	13,4	1,4	13,3	7,8	-14,3	6,3	-1,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,5	0,0	1,3	10,0	23,5	0,0	-0,3	-15,3	0,8	1,3	2001 gen.
-2,1	0,7	-2,2	68,2	38,1	6,5	18,7	4,7	2,4	-2,2	feb.
2,4	5,0	-1,5	68,1	21,4	9,7	17,7	14,1	6,8	-1,5	mar.
0,8	0,0	-0,6	43,8	8,3	11,4	7,2	15,3	2,1	-0,6	apr.
1,0	-1,1	-1,1	63,1	12,5	10,8	18,5	22,8	-0,4	-1,1	mag.
1,9	6,3	-0,6	80,4	25,6	8,6	12,4	28,1	6,3	-0,6	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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	
-0,4	-0,9	-1,4	36,5	14,8	5,4	7,6	10,4	-0,2	-1,4	2000 ago.
0,5	4,3	-0,4	53,3	8,2	12,6	16,9	11,0	5,0	-0,4	set.
0,7	0,7	2,3	42,0	23,8	5,9	4,0	3,3	2,7	2,3	ott.
0,3	-0,5	-1,5	39,2	4,2	12,3	10,5	12,2	1,4	-1,5	nov.
-0,5	5,5	-0,6	-8,7	-4,4	14,4	12,3	-36,9	6,4	-0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,5	-0,1	0,7	26,4	30,8	-2,2	-3,7	-0,4	1,2	0,7	2001 gen.
-2,1	0,8	-2,2	78,2	41,6	6,9	21,3	8,7	1,9	-2,2	feb.
2,5	4,9	-1,1	103,0	29,8	16,0	26,4	25,2	6,6	-1,1	mar.
0,7	-0,1	-0,9	36,0	5,0	8,0	-2,1	24,0	2,1	-0,9	apr.
1,0	-1,0	-1,1	58,7	3,5	11,4	23,4	21,7	-0,2	-1,1	mag.
2,0	6,3	-0,5	88,9	33,3	13,8	15,4	20,9	5,9	-0,5	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

## 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 3° trim.	106,6	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,8	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 nov.	107,3	2,9	106,8	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,6
dic.	107,4	2,6	106,8	3,0	108,5	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	107,9	0,5	107,1	109,4
2° trim.	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,6	110,2
3° trim.	109,5	2,7	108,5	2,7	111,3	2,6	109,4	0,3	108,7	110,8
2001 gen.	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,6	0,1	106,7	109,3
feb.	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,9	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	110,2
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,6	109,2	0,4	108,8	110,2
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,4
lug.	109,4	2,8	108,4	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,6
ago.	109,4	2,7	108,3	2,8	111,4	2,5	109,3	0,1	108,6	110,8
set.	109,7	2,5	108,8	2,3	111,1	2,6	109,6	0,3	109,0	111,0
ott. <sup>3)</sup>	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.

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

	Beni						Servizi				
	Alimentari <sup>4)</sup>			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comunica- zione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati <sup>4)</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	2,0	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 3° trim.	1,9	1,2	3,0	3,4	0,6	13,7	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 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	2,9	-4,5	2,2	2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	3,2	1,9	5,3	2,5	1,2	7,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,5
2° trim.	5,0	2,8	8,5	2,8	1,5	7,3	1,8	3,6	-2,8	3,3	2,7
3° trim.	5,2	3,4	8,1	1,5	1,6	1,2	1,8	3,7	-2,5	3,3	2,9
2001 gen.	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	7,8	1,9	3,3	-4,5	3,0	2,4
feb.	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,5
mar.	3,9	2,2	6,7	2,3	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,5
apr.	4,4	2,5	7,3	2,9	1,5	7,8	1,8	3,6	-2,8	3,1	2,6
mag.	5,3	2,8	9,2	3,1	1,6	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,6
giu.	5,4	3,0	9,0	2,4	1,6	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,8
lug.	5,4	3,3	8,7	1,8	1,5	2,9	1,8	3,8	-2,4	3,2	2,8
ago.	5,1	3,4	7,7	1,6	1,5	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,3	2,8
set.	5,2	3,5	7,7	1,0	1,6	-1,3	1,8	3,7	-2,3	3,5	3,0
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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) Stima basata sui dati preliminari relativi alla Germania e all'Italia (e, ove disponibili, ad altri Stati membri), nonché su informazioni preliminari riguardo ai prezzi dei beni energetici.
- 4) Incluse 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 dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici					
	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	1,3	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,0	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,3	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,7	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	2,5	5,0	0,6	1,4	1,4	1,4	19,1	2,3	5,2	51,7	18,1	31,0
2000 3° tr.	106,4	5,9	2,9	5,8	0,7	1,5	1,5	1,6	19,6	2,0	5,5	46,7	18,0	33,7
4° tr.	107,9	6,1	3,0	5,2	0,8	2,2	1,7	2,3	20,1	3,0	5,4	37,7	16,4	34,5
2000 ott.	108,0	6,6	2,9	5,5	0,7	1,9	1,6	1,9	23,5	-	6,0	56,6	23,1	36,8
nov.	108,2	6,4	3,0	5,3	0,8	2,2	1,7	2,3	21,5	-	5,6	45,6	18,2	37,7
dic.	107,6	5,4	3,0	5,0	0,8	2,5	1,6	2,6	15,4	-	4,5	13,7	8,6	28,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	108,2	4,5	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,2	10,6	2,2	3,2	4,8	1,4	28,4
2° tr.	108,8	3,7	2,3	1,9	1,1	3,4	2,2	3,6	9,0	1,8	2,6	5,2	-0,9	31,7
3° tr.	108,3	1,5	1,6	0,2	1,2	3,0	2,0	3,1	0,8	-	0,7	-11,1	-9,4	29,0
2001 gen.	107,9	4,8	3,0	4,5	0,9	2,8	1,9	2,9	12,2	-	3,6	8,4	3,3	27,3
feb.	108,2	4,6	2,9	4,0	0,9	3,0	2,0	3,2	11,0	-	3,3	6,5	1,7	29,9
mar.	108,4	4,2	2,9	3,4	0,9	3,4	2,2	3,6	8,8	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1
apr.	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,5	2,2	3,7	10,8	-	3,0	11,1	-1,1	29,8
mag.	108,9	3,7	2,3	1,8	1,1	3,4	2,2	3,5	9,5	-	2,7	1,9	-4,0	32,7
giu.	108,9	3,2	2,1	1,4	1,2	3,4	2,2	3,5	7,0	-	2,1	3,4	2,5	32,5
lug.	108,3	2,1	1,8	0,7	1,2	3,1	2,1	3,3	3,0	-	1,3	-1,1	-1,0	29,4
ago.	108,2	1,7	1,6	0,3	1,2	3,1	2,1	3,2	1,6	-	0,9	-10,3	-10,1	28,7
set.	108,3	0,7	1,3	-0,2	1,1	2,8	1,9	2,9	-2,2	-	0,0	-20,4	-16,7	28,8
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-29,8	-17,8	23,8

#### 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	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,8	1,0	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,1	1,9	2,6	4,8	8,3
1999 2° trim.	106,4	1,1	1,0	1,0	1,7	0,8	-1,4	-1,7
3° trim.	106,5	1,0	1,3	1,1	1,9	1,0	-0,2	1,0
4° trim.	106,8	0,9	1,6	1,5	2,1	1,5	1,8	4,3
2000 1° trim.	107,3	1,1	2,4	2,0	1,9	2,2	3,8	8,0
2° trim.	107,6	1,2	2,3	1,8	1,8	2,5	4,7	8,2
3° trim.	108,1	1,5	2,6	2,3	1,9	2,7	5,2	8,5
4° trim.	108,5	1,6	2,7	2,4	2,1	3,0	5,3	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	109,8	2,0	2,5	2,3	1,9	2,4	3,5	4,6
2° trim.	110,6	2,4	2,7	2,8	2,2	2,3	2,5	3,2

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA, Istituto per l'economia internazionale, 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>	Importazioni <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,1	5.408,7	3.142,7	1.142,5	1.121,8	1,6	125,5	1.655,7	1.530,2
1997	5.648,0	5.499,3	3.200,0	1.150,7	1.138,4	10,2	148,7	1.828,8	1.680,0
1998	5.881,1	5.742,4	3.330,3	1.176,8	1.201,9	33,4	138,6	1.949,3	1.810,6
1999	6.136,5	6.033,9	3.494,9	1.230,6	1.286,3	22,1	102,5	2.053,4	1.950,9
2000	6.426,8	6.355,0	3.660,8	1.278,1	1.375,5	40,6	71,8	2.409,9	2.338,1
2000 1° trim.	1.582,3	1.561,2	901,2	315,7	336,7	7,6	21,1	567,4	546,3
2° trim.	1.599,7	1.583,2	911,9	318,2	342,3	10,8	16,5	589,1	572,6
3° trim.	1.614,7	1.596,8	920,0	320,3	347,6	8,9	17,9	615,3	597,4
4° trim.	1.630,1	1.613,9	927,6	323,9	349,0	13,4	16,2	638,1	621,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.684,1	1.657,3	961,7	332,2	358,3	5,0	26,8	645,3	618,5
2° trim.	1.695,4	1.672,8	974,4	334,7	358,4	5,3	22,6	642,6	620,1

##### 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>	Importazioni <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.383,5	5.263,3	3.044,9	1.112,1	1.106,1	0,2	120,2	1.635,0	1.514,8
1997	5.508,2	5.353,8	3.092,1	1.126,1	1.132,1	3,5	154,4	1.806,4	1.652,0
1998	5.665,8	5.544,5	3.186,4	1.139,9	1.190,0	28,2	121,3	1.936,0	1.814,7
1999	5.814,1	5.723,7	3.288,1	1.164,5	1.254,7	16,3	90,5	2.037,1	1.946,6
2000	6.009,8	5.883,3	3.371,5	1.186,4	1.309,6	15,8	126,5	2.283,4	2.156,9
2000 1° trim.	1.487,4	1.457,8	837,0	295,2	323,7	2,0	29,6	547,6	518,0
2° trim.	1.499,7	1.471,4	843,4	296,2	326,8	5,1	28,4	562,2	533,8
3° trim.	1.506,7	1.473,7	844,6	296,6	330,0	2,6	33,0	579,4	546,4
4° trim.	1.516,0	1.480,4	846,5	298,5	329,2	6,2	35,6	594,2	558,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.550,3	1.509,7	872,6	303,9	336,1	-2,8	40,6	601,4	560,8
2° trim.	1.551,7	1.514,7	876,1	304,4	334,7	-0,5	37,0	596,8	559,8

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1996	1,4	1,0	1,6	1,7	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,6	1,3	2,3	-	-	10,5	9,1
1998	2,9	3,6	3,0	1,2	5,1	-	-	7,2	9,9
1999	2,6	3,2	3,2	2,2	5,4	-	-	5,2	7,3
2000	3,4	2,8	2,5	1,9	4,4	-	-	12,1	10,8
2000 1° trim.	3,6	2,7	2,5	2,1	5,3	-	-	12,3	10,1
2° trim.	3,9	3,4	3,3	2,2	4,9	-	-	12,2	11,4
3° trim.	3,2	2,7	2,4	1,6	4,2	-	-	12,2	11,3
4° trim.	2,8	2,3	1,9	1,6	3,1	-	-	11,7	10,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,4	1,6	2,0	1,7	1,8	-	-	8,7	6,6
2° trim.	1,7	1,0	1,6	1,5	0,4	-	-	5,1	3,2

Fonte: Eurostat.

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

## Valore aggiunto per branca di attività

### 3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.172,5	139,7	1.207,1	300,7	1.059,5	1.333,2	1.132,3	200,7	562,3
1997	5.265,1	138,6	1.226,9	291,8	1.087,1	1.376,4	1.144,3	199,5	582,4
1998	5.465,5	138,8	1.273,5	294,8	1.139,1	1.440,2	1.179,1	199,9	615,5
1999	5.674,1	135,6	1.294,1	311,0	1.183,1	1.525,9	1.224,3	202,3	664,7
2000	5.948,8	137,1	1.371,8	326,0	1.236,0	1.612,6	1.265,3	213,3	691,3
2000 1° trim.	1.464,0	33,6	336,2	81,3	303,9	396,0	312,9	52,8	171,0
2° trim.	1.480,0	34,0	341,6	81,1	307,4	400,5	315,4	53,8	173,5
3° trim.	1.496,2	34,7	345,6	81,4	310,3	406,2	317,9	53,5	172,0
4° trim.	1.508,6	34,8	348,3	82,2	314,4	409,8	319,1	53,3	174,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.560,3	37,3	360,0	85,8	326,8	421,6	328,9	54,6	178,3
2° trim.	1.569,4	38,0	357,3	84,8	330,4	427,4	331,5	54,9	180,9

### 4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.040,3	139,6	1.178,1	295,6	1.039,7	1.288,0	1.099,4	200,2	543,3
1997	5.159,2	140,2	1.216,5	290,3	1.072,3	1.329,7	1.110,2	207,3	556,2
1998	5.308,1	142,1	1.253,1	292,1	1.113,6	1.381,0	1.126,2	214,0	571,6
1999	5.442,4	145,3	1.263,0	299,0	1.161,7	1.433,1	1.140,4	223,1	594,8
2000	5.637,0	145,4	1.321,4	304,5	1.210,2	1.496,5	1.159,1	234,0	606,7
2000 1° trim.	1.394,5	36,1	326,1	76,8	298,1	369,2	288,1	57,3	150,2
2° trim.	1.405,2	36,1	329,5	75,9	301,4	372,5	289,7	58,2	152,8
3° trim.	1.414,0	36,6	332,0	75,9	303,4	376,0	290,1	58,9	151,6
4° trim.	1.423,4	36,6	333,9	75,9	307,2	378,8	291,2	59,6	152,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.456,9	38,3	341,5	77,7	316,2	386,8	296,3	60,8	154,2
2° trim.	1.456,5	38,2	337,4	76,4	317,1	390,2	297,1	61,3	156,4

(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	2,4	0,5	3,3	-1,8	3,1	3,2	1,0	3,6	2,4
1998	2,9	1,3	3,0	0,6	3,9	3,9	1,4	3,2	2,8
1999	2,5	2,2	0,8	2,4	4,3	3,8	1,3	4,3	4,1
2000	3,6	0,1	4,6	1,8	4,2	4,4	1,6	4,9	2,0
2000 1° trim.	3,8	0,4	4,7	3,5	4,0	4,8	1,5	4,8	2,5
2° trim.	3,9	-0,1	5,0	2,4	4,6	4,6	1,9	5,4	4,3
3° trim.	3,4	0,6	4,5	1,0	3,8	4,3	1,6	4,4	1,6
4° trim.	3,3	-0,5	4,3	0,5	4,3	4,0	1,5	4,9	-0,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,7	0,3	3,5	-1,2	3,7	3,4	1,3	4,8	0,6
2° trim.	1,9	0,0	1,3	-1,8	2,9	3,4	1,0	3,9	0,3

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 <sup>2)</sup>									Costruzioni	Industria manifatturiera
		Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
		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	3,6	104,8	4,3	4,6	6,2	4,9	2,5	1,8	2,6	0,1	0,2	4,9
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,6	7,5	2,8	5,0	2,3	1,2	0,3	4,7
1999	1,9	111,4	2,0	1,8	1,5	2,4	1,7	1,4	1,7	1,4	2,9	2,0
2000	4,9	117,5	5,4	5,6	5,8	8,4	2,2	5,8	1,5	1,7	2,1	5,8
2000 3° trim.	5,0	118,4	5,7	6,1	6,0	9,5	2,5	5,1	2,0	2,6	0,9	6,3
4° trim.	4,4	119,5	5,1	5,4	5,1	8,7	2,2	4,2	1,7	-0,4	1,0	5,8
2000 nov.	4,2	119,7	4,9	4,6	4,5	8,0	1,3	1,9	1,1	-0,2	0,6	5,1
dic.	5,4	120,2	6,1	8,2	7,1	12,2	4,8	9,0	3,9	-2,7	3,2	8,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	3,0	119,4	4,1	4,4	2,7	8,1	3,0	2,8	3,0	-1,5	-2,0	5,0
2° trim.	0,2	118,4	0,8	0,5	-0,5	2,0	0,4	-1,6	0,8	2,2	-2,7	0,8
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 gen.	4,7	119,2	5,4	5,4	4,0	10,0	2,8	3,6	2,6	-1,3	-0,6	6,1
feb.	3,0	119,7	4,2	4,7	2,9	8,5	3,5	1,8	3,9	-1,0	-0,8	5,4
mar.	1,4	119,3	2,8	3,2	1,4	6,3	2,7	3,0	2,7	-2,2	-4,3	3,7
apr.	0,3	118,3	1,1	0,4	-0,4	1,6	0,2	-1,8	0,6	1,0	-4,1	0,9
mag.	-1,1	117,9	-0,5	-0,4	-1,4	1,2	-0,5	-3,5	0,2	3,2	-3,5	-0,4
giu.	1,4	118,9	1,8	1,5	0,3	3,1	1,4	0,4	1,6	2,4	-0,4	1,8
lug.	-1,1	117,2	-1,3	-2,0	-2,5	-2,2	-1,0	-6,5	0,1	1,4	-0,7	-2,0
ago.	-1,7	118,7	0,4	0,2	-2,2	2,5	1,3	1,3	1,3	2,4	-2,5	0,3
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

**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		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	101,5	1,2	1,1	1,3	0,7	1,4	861	4,2	
1998	107,9	3,6	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,4	107,2	2,6	3,1	2,5	1,3	3,0	973	5,4	
2000	116,1	4,1	109,7	2,3	2,0	2,2	1,6	4,7	954	-2,2	
2000 3° trim.	116,6	4,3	109,9	2,1	1,3	2,2	3,1	3,9	934	-7,7	
4° trim.	117,8	3,7	110,3	1,6	1,3	1,4	0,4	3,5	926	-3,2	
2000 nov.	117,8	3,4	110,3	1,4	1,0	1,5	-0,1	4,3	929	-3,2	
dic.	117,9	3,8	110,4	1,8	1,6	1,5	0,6	3,5	936	1,8	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	119,5	4,4	111,1	2,2	1,7	2,6	2,4	0,9	951	-5,1	
2° trim.	120,8	3,9	111,2	1,0	0,8	1,0	0,7	-0,7	1.012	1,8	
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	952	-1,2	
2001 gen.	119,5	5,1	111,2	2,8	2,2	3,3	4,9	3,1	943	-5,6	
feb.	119,3	3,4	111,1	1,5	1,5	1,4	0,0	-0,1	955	-6,2	
mar.	119,6	4,8	110,9	2,4	1,5	2,9	2,3	-0,1	954	-3,7	
apr.	120,5	3,9	111,2	1,1	0,9	1,2	0,9	-0,6	972	-1,8	
mag.	120,7	2,8	111,1	0,3	0,1	0,1	-0,2	-1,7	998	0,0	
giu.	121,3	5,1	111,2	1,7	1,4	1,8	1,4	0,4	1.065	7,3	
lug.	121,8	4,4	111,6	1,6	2,4	1,4	0,6	-2,1	929	-1,5	
ago.	122,6	5,0	111,9	1,8	1,7	1,5	0,4	1,0	964	-0,5	
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	962	-1,2	

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 <sup>5</sup>	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio <sup>6</sup>	Clima di fiducia dei consumatori <sup>3)</sup>
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata <sup>1)</sup> (in perc.)			
	1	2	3	4			
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-4
2000	5	17	3	83,8	1	-1	1
2000 4° trim.	5	18	4	84,7	0	-3	1
2000 nov.	5	17	4	-	-1	-3	0
2000 dic.	5	18	4	-	-2	-4	2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	.	.	.	83,3	.	.	.
2001 1° trim.	1	12	-1	84,5	-1	-2	1
2° trim.	-5	6	-8	83,6	-3	-6	-2
3° trim.	-9	2	-16	83,0	-6	-6	-8
4° trim.	.	.	.	81,9	.	.	.
2001 gen.	3	14	0	-	1	0	1
feb.	1	12	0	-	-2	0	1
mar.	-1	9	-3	-	-3	-5	1
apr.	-4	7	-6	-	-2	-4	0
mag.	-5	6	-9	-	-2	-7	-2
giu.	-7	4	-10	-	-4	-7	-3
lug.	-8	5	-15	-	-6	-4	-6
ago.	-9	2	-15	-	-7	-8	-8
set.	-11	0	-19	-	-5	-6	-9
ott.	-16	-8	-25	-	-8	-9	-10

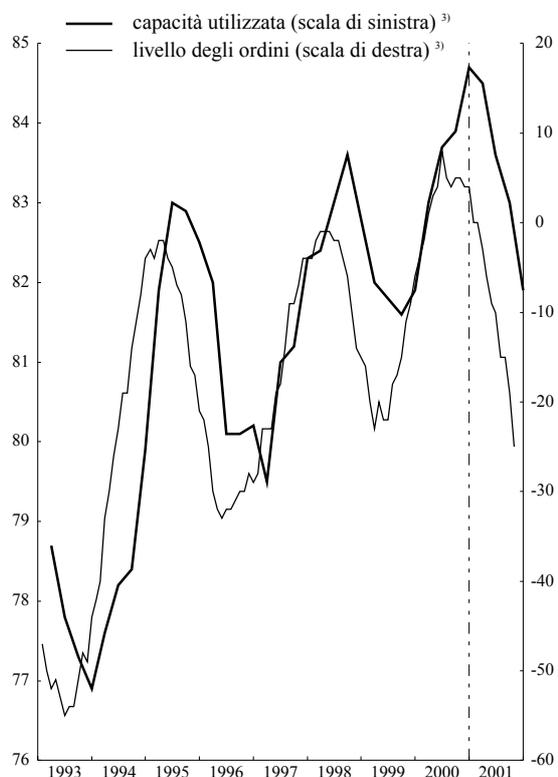
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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) I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).
- 3) 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	0,4	0,3	-1,3	1,6	14,729	11,5	9,8	23,9
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,817	11,5	9,9	23,2
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	14,064	10,8	9,4	21,2
1999	104,6	1,7	2,2	-0,5	0,0	2,6	12,965	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,1	2,4	0,3	0,8	2,8	11,661	8,9	7,7	17,1
2000 3° trim.	107,0	2,1	2,4	0,3	1,0	2,8	11,484	8,7	7,6	16,8
4° trim.	107,6	2,2	2,4	1,2	1,3	2,8	11,207	8,5	7,4	16,3
2000 set.	-	-	-	-	-	-	11,376	8,6	7,5	16,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,272	8,5	7,5	16,4
nov.	-	-	-	-	-	-	11,202	8,5	7,4	16,3
dic.	-	-	-	-	-	-	11,147	8,5	7,4	16,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	108,1	2,0	2,2	0,8	1,3	2,5	11,502	8,4	7,3	16,5
2° trim.	108,2	1,5	1,7	0,6	0,6	2,0	11,407	8,4	7,3	16,5
3° trim.	.	.	.	.	.	.	11,374	8,3	7,3	16,4
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,574	8,5	7,4	16,6
feb.	-	-	-	-	-	-	11,494	8,4	7,3	16,5
mar.	-	-	-	-	-	-	11,437	8,4	7,3	16,5
apr.	-	-	-	-	-	-	11,406	8,4	7,3	16,5
mag.	-	-	-	-	-	-	11,412	8,4	7,3	16,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,404	8,4	7,3	16,5
lug.	-	-	-	-	-	-	11,387	8,4	7,3	16,5
ago.	-	-	-	-	-	-	11,366	8,3	7,3	16,4
set.	-	-	-	-	-	-	11,370	8,3	7,3	16,4

#### 2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro <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	3,6	
1997	0,7	2,2	1,6	2,6	2,6	2,6	2,1	2,8	2,3	
1998	0,2	1,4	1,2	1,7	2,1	0,9	1,6	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,5	1,5	2,6	1,9	2,7	
2000	1,1	2,5	1,4	3,4	3,7	2,4	3,3	3,0	2,6	
1999 2° trim.	1,8	2,3	0,5	2,1	2,4	1,4	2,4	2,1	2,9	
3° trim.	1,2	2,1	0,9	2,5	2,7	1,7	2,8	2,2	2,9	
4° trim.	0,4	2,2	1,8	2,7	3,0	1,8	3,0	1,9	2,5	
2000 1° trim.	0,5	2,5	2,1	3,3	3,5	2,5	3,5	3,2	2,9	
2° trim.	0,6	2,2	1,6	3,4	3,6	2,5	3,3	3,0	2,8	
3° trim.	1,4	2,4	1,0	3,4	3,8	2,3	3,3	2,9	2,5	
4° trim.	1,7	2,1	0,4	3,3	3,7	2,1	3,0	3,0	2,3	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	2,0	2,2	0,2	3,0	3,5	1,7	2,9	2,8	3,2	
2° trim.	2,3	2,4	0,1	2,8	3,3	1,5	2,9	2,1	2,5	

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; dati di fine periodo)

#### Consistenze

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

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <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 <sup>4)</sup>	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.	4.685,2	320,5	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 1° trim.	4.642,3	311,7	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
2° trim.	4.699,0	315,4	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
3° trim.	4.677,4	311,7	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
4° trim.	4.827,6	323,3	4.212,9	1.282,9	1.465,0	1.386,3	78,6	149,8	141,6	213,0
1999 1° trim.	4.677,3	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,3	1.306,5	66,0	133,4	148,4	243,9
2° trim.	4.703,6	323,9	4.116,3	1.321,8	1.420,2	1.315,9	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.715,2	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,6	1.313,3	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.861,6	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,7	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 1° trim.	4.839,8	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
2° trim.	4.896,6	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,5	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
3° trim.	4.916,4	338,9	4.268,6	1.396,8	1.526,4	1.263,5	81,9	159,3	149,7	254,1
4° trim.	5.033,0	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,2	85,6	164,6	156,6	230,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	335,4	4.502,4	1.446,2	1.625,5	1.314,7	115,9	150,3	-	259,1
2° trim.	-	332,1	4.585,5	1.524,0	1.619,7	1.321,0	120,8	164,6	-	-

	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.	1.572,4	204,6	1.367,7	2.692,0	1.529,7	1.162,4	184,9	2.384,1	2.129,4	254,7
1998 1° trim.	1.589,7	196,4	1.393,3	3.204,5	1.881,1	1.323,4	186,5	2.463,8	2.199,6	264,2
2° trim.	1.538,5	172,2	1.366,2	3.421,4	1.992,2	1.429,2	186,7	2.522,3	2.255,9	266,4
3° trim.	1.532,6	161,2	1.371,3	3.130,2	1.686,9	1.443,3	187,9	2.567,8	2.298,7	269,1
4° trim.	1.524,1	157,6	1.366,5	3.446,3	1.924,1	1.522,2	172,8	2.631,5	2.362,4	269,1
1999 1° trim.	1.564,3	136,9	1.427,4	3.670,9	2.032,9	1.638,1	194,8	2.706,9	2.428,2	278,7
2° trim.	1.504,6	130,4	1.374,2	3.917,0	2.176,1	1.741,0	211,4	2.774,8	2.494,1	280,7
3° trim.	1.506,9	119,3	1.387,6	4.000,0	2.249,1	1.750,9	208,7	2.841,0	2.557,5	283,4
4° trim.	1.538,9	147,2	1.391,7	4.507,0	2.669,4	1.837,6	199,1	2.956,0	2.669,1	286,9
2000 1° trim.	1.533,6	146,0	1.387,6	4.810,0	2.873,1	1.936,9	208,4	3.042,7	2.742,2	300,5
2° trim.	1.586,0	145,5	1.440,5	4.760,5	2.840,5	1.920,0	197,2	3.096,9	2.793,8	303,1
3° trim.	1.645,6	162,2	1.483,4	4.898,8	2.964,8	1.934,0	201,6	3.148,8	2.842,3	306,4
4° trim.	1.702,7	177,2	1.525,5	5.051,8	3.123,3	1.928,5	203,7	3.215,4	2.906,5	308,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2° 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.
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'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; dati di fine periodo)

#### Consistenze

#### 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 ai settori non bancari <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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1997 4° trim.	5.840,6	5.321,0	923,7	54,2	869,5	2.405,9	837,7	1.568,1	2.511,1	225,0	2.286,1	141,6	
1998 1° trim.	5.896,5	5.360,2	907,3	35,5	871,8	2.449,7	853,7	1.596,0	2.539,5	224,0	2.315,4	146,9	
2° trim.	6.005,7	5.453,3	902,1	31,7	870,4	2.502,7	877,2	1.625,5	2.600,8	233,4	2.367,4	151,3	
3° trim.	6.079,9	5.523,9	903,2	33,2	870,1	2.526,7	864,3	1.662,4	2.650,0	233,9	2.416,2	147,4	
4° trim.	6.223,5	5.660,2	911,2	35,9	875,3	2.598,2	902,1	1.696,1	2.714,1	240,3	2.473,8	150,8	
1999 1° trim.	6.252,9	5.673,9	903,0	36,1	866,9	2.585,5	917,9	1.667,5	2.764,4	251,3	2.513,1	156,8	
2° trim.	6.421,6	5.814,2	900,5	38,7	861,7	2.683,4	960,0	1.723,4	2.837,7	255,3	2.582,4	183,3	
3° trim.	6.487,1	5.882,6	885,9	37,7	848,1	2.697,4	938,9	1.758,5	2.903,8	255,1	2.648,7	191,4	
4° trim.	6.669,1	6.040,0	900,6	42,1	858,5	2.795,0	979,6	1.815,4	2.973,5	264,2	2.709,3	201,4	
2000 1° trim.	6.811,5	6.155,5	890,4	41,1	849,3	2.894,2	1.039,0	1.855,2	3.026,8	265,5	2.761,3	221,1	
2° trim.	6.959,5	6.261,4	884,1	42,0	842,1	2.996,3	1.091,1	1.905,2	3.079,1	274,1	2.805,0	219,7	
3° trim.	7.100,9	6.378,0	863,5	39,9	823,6	3.105,1	1.146,9	1.958,2	3.132,3	275,9	2.856,4	252,2	
4° trim.	7.273,0	6.500,4	880,2	42,0	838,2	3.203,9	1.161,2	2.042,6	3.189,0	281,6	2.907,3	257,5	
					<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-	6.671,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	282,4	
2° trim.	-	6.759,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

	Titoli non azionari emessi da:								Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Amministrazioni 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.	3.636,8	3.333,9	504,3	2.829,5	302,9	45,8	257,1	1.972,6	135,2	236,2			
1998 1° trim.	3.754,0	3.434,4	491,3	2.943,1	319,6	55,7	263,9	2.428,8	136,3	239,1			
2° trim.	3.817,0	3.495,0	489,7	3.005,2	322,1	53,9	268,1	2.643,9	134,2	242,1			
3° trim.	3.909,0	3.576,1	491,4	3.084,7	332,9	55,5	277,4	2.275,2	133,8	245,1			
4° trim.	3.915,0	3.581,5	462,8	3.118,6	333,5	54,9	278,5	2.590,3	140,3	248,2			
1999 1° trim.	3.972,5	3.624,7	463,5	3.161,2	347,8	66,2	281,7	2.686,6	146,9	251,2			
2° trim.	3.956,4	3.601,3	452,9	3.148,4	355,1	67,2	287,9	2.929,4	136,6	254,3			
3° trim.	3.942,9	3.573,6	446,1	3.127,5	369,4	75,4	294,0	3.037,5	137,6	257,4			
4° trim.	3.907,2	3.527,0	421,5	3.105,5	380,2	78,6	301,6	3.896,1	149,8	260,8			
2000 1° trim.	3.959,4	3.573,1	417,9	3.155,2	386,4	80,7	305,7	4.319,8	147,6	263,6			
2° trim.	4.005,1	3.599,9	421,8	3.178,1	405,1	90,6	314,6	4.074,7	147,6	266,6			
3° trim.	4.043,2	3.618,0	416,7	3.201,3	425,2	97,5	327,7	3.975,6	147,2	269,0			
4° trim.	4.082,4	3.634,5	401,4	3.233,1	447,9	103,1	344,7	3.791,3	153,7	271,4			
					<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
2° 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.
- 4) Comprende 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 presso banche al di fuori dell'area <sup>2)</sup> dell'euro
	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 <sup>5)</sup>	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>6)</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.	130,4	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,3	-13,3
1998 1° trim.	-45,8	-8,8	-24,1	-25,8	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,0
2° trim.	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
3° trim.	-14,6	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	4,0
4° trim.	149,8	11,6	138,3	98,0	14,4	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-23,6
1999 1° trim.	-39,0	-5,2	-36,4	-19,2	-15,1	10,5	-12,7	-4,2	6,8	21,5
2° trim.	22,4	6,2	34,5	81,3	-48,5	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
3° trim.	13,4	3,4	0,7	3,6	-0,6	-2,6	0,3	8,3	1,0	-1,9
4° trim.	139,8	22,3	96,1	44,1	37,8	9,9	4,2	8,7	12,7	-14,1
2000 1° trim.	-27,8	-15,3	1,5	6,7	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	25,4
2° trim.	51,0	6,7	28,5	31,5	16,8	-21,8	2,1	15,8	0,0	-13,1
3° trim.	7,4	-2,2	-3,2	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
4° trim.	128,8	8,6	108,0	71,3	27,0	6,0	3,8	5,3	6,9	-17,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-19,8	12,2	-34,2	39,1	-6,1	13,4	-15,6	-	11,4
2° trim.	-	-3,3	80,2	75,1	-5,8	6,1	4,8	14,3	-	-

	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.	5,2	-7,7	12,8	64,1	47,3	16,7	-12,4	53,6	51,8	1,8
1998 1° trim.	-27,3	-8,4	-19,0	78,9	-20,2	99,1	7,1	66,9	54,6	12,4
2° trim.	-71,1	-25,0	-46,1	114,6	21,3	93,3	-0,2	46,9	44,9	2,0
3° trim.	-6,0	-11,0	5,0	115,1	29,3	85,8	0,8	43,2	40,6	2,6
4° trim.	-11,8	-1,6	-10,1	73,2	54,5	18,7	-16,2	50,2	48,2	1,9
1999 1° trim.	22,5	-12,9	35,4	109,3	8,0	101,3	0,0	70,5	58,1	12,5
2° trim.	-35,3	-11,1	-24,1	147,5	59,2	88,4	16,5	54,3	51,7	2,7
3° trim.	-5,2	-9,8	4,6	93,7	55,6	38,1	-2,5	56,6	53,4	3,2
4° trim.	52,0	24,4	27,6	-3,5	29,6	-33,1	-9,6	74,1	71,8	2,4
2000 1° trim.	-24,7	3,5	-28,2	-4,7	-39,1	34,4	5,0	83,9	71,0	12,9
2° trim.	46,8	-0,6	47,4	93,4	80,3	13,1	-14,3	56,1	53,3	2,8
3° trim.	68,9	17,2	51,7	156,3	144,2	12,0	1,1	55,3	52,0	3,3
4° trim.	7,5	7,3	0,3	267,1	200,0	67,1	-0,9	63,7	61,3	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2° 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.
- 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 presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'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 ai settori non bancari <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.	154,6	146,2	21,1	4,4	16,7	67,4	27,7	39,7	66,2	6,6	59,5	-16,4
1998 1° trim.	68,0	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,8	27,1	28,6	28,0	-0,7	28,7	3,9
2° trim.	116,7	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	67,8	9,4	58,4	6,4
3° trim.	78,3	81,0	2,6	1,4	1,2	25,7	-15,9	41,6	50,0	0,5	49,5	-0,4
4° trim.	161,9	150,8	8,8	2,8	6,1	76,8	37,6	39,2	76,3	6,7	69,5	-2,1
1999 1° trim.	76,2	68,2	-6,9	0,1	-7,0	10,6	20,1	-9,5	72,5	8,9	63,6	1,0
2° trim.	164,4	138,9	-4,3	2,6	-6,9	93,9	40,1	53,8	74,7	3,9	70,9	23,6
3° trim.	70,7	71,2	-14,7	-1,0	-13,7	18,5	-17,3	35,7	67,0	-0,3	67,3	8,5
4° trim.	171,8	151,9	15,0	4,3	10,7	88,3	38,2	50,1	68,5	8,9	59,6	-6,8
2000 1° trim.	139,0	108,4	-8,9	-0,9	-8,1	93,1	56,7	36,4	54,8	1,4	53,3	14,8
2° trim.	156,7	116,6	-6,9	0,8	-7,7	109,5	57,1	52,5	54,1	8,4	45,6	-0,9
3° trim.	122,9	93,4	-16,9	-2,1	-14,8	91,6	48,4	43,2	48,3	0,3	48,0	22,3
4° trim.	187,1	140,0	17,0	2,1	14,9	110,9	18,9	92,0	59,2	6,0	53,2	11,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	-	77,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,7
2° trim.	-	83,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

	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.	-7,9	-3,7	-31,9	28,2	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3
1998 1° trim.	63,8	53,4	-11,4	64,9	10,4	9,6	0,9	11,3	1,1	2,4
2° trim.	52,8	49,9	-1,3	51,2	2,9	-1,8	4,7	37,6	-2,1	2,4
3° trim.	61,0	53,7	2,0	51,7	7,3	1,4	5,9	10,9	-0,4	2,4
4° trim.	-10,7	-16,2	-31,0	14,9	5,4	0,8	4,7	40,8	6,4	2,2
1999 1° trim.	76,5	61,7	5,5	56,2	14,7	11,0	3,8	10,9	6,6	2,5
2° trim.	42,2	33,0	-8,5	41,5	9,1	0,9	8,3	36,1	-10,3	2,5
3° trim.	53,5	34,9	-8,4	43,4	18,5	8,1	10,4	34,4	1,0	2,5
4° trim.	-8,4	-15,3	-27,8	12,5	6,9	3,1	3,8	42,0	12,1	2,6
2000 1° trim.	62,6	62,2	10,7	51,5	0,4	1,7	-1,3	22,3	-2,2	2,4
2° trim.	43,9	24,1	-0,9	25,1	19,7	10,0	9,7	31,5	0,0	2,4
3° trim.	51,9	25,6	-2,7	28,3	26,2	7,7	18,5	72,8	-0,4	2,4
4° trim.	2,9	-25,2	-27,0	1,8	28,1	5,6	22,4	51,9	6,4	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2° 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.
- 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)

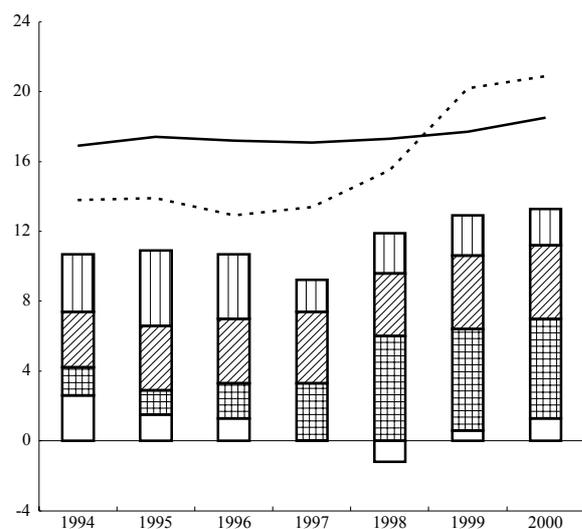
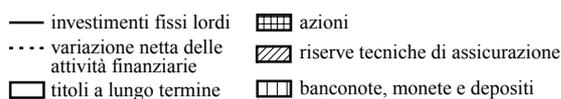
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Società non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Banconote, monete e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	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	0,4	0,9	0,5	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2
1995	21,6	20,6	0,2	17,4	10,6	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	21,2	20,3	0,6	17,2	10,5	12,9	3,7	0,2	1,3	2,0	3,7
1997	21,8	20,2	1,2	17,1	10,5	13,4	1,8	-0,6	0,0	3,3	4,1
1998	21,8	20,3	0,6	17,3	10,8	15,5	2,3	-2,0	-1,2	6,0	3,6
1999	21,7	20,8	-0,1	17,7	11,1	20,2	2,3	0,8	0,6	5,8	4,2
2000	21,7	21,3	-0,5	18,5	11,8	20,9	2,1	2,0	1,3	5,7	4,2

	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>								Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7
1995	21,9	12,1	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,4	25,3
1996	21,4	11,8	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	42,9	29,1
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,3	5,9	4,7	3,9	43,9	31,6
1998	19,9	10,5	12,5	0,4	0,3	2,4	7,6	5,9	3,0	47,3	38,6
1999	18,8	9,8	17,6	0,8	0,4	3,2	9,7	7,6	2,6	53,3	48,4
2000	18,8	9,6	21,0	1,3	0,8	3,6	10,6	7,1	-0,1	53,0	52,8

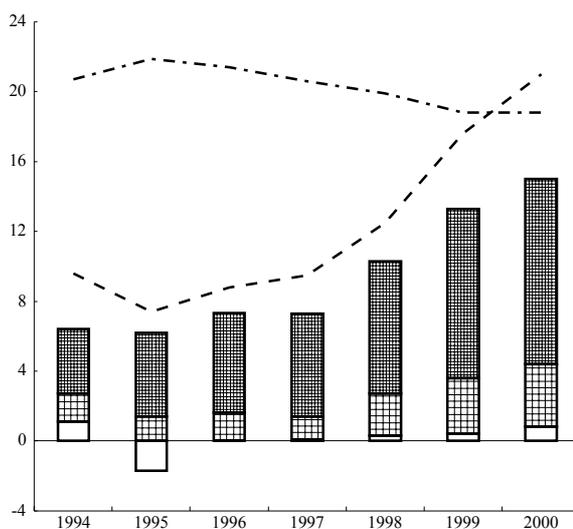
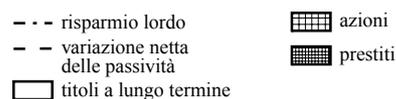
### Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>

(in percentuale del PIL)

#### Investimenti



#### Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro 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	46,4	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,6
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	5,6	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	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	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	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,5	8,5	4,9	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7

### 2. Area dell'euro: spese

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

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

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

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,4 per cento del PIL). I dati relativi agli anni fino al 1995 non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni successivi. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.
- 4) Spese totali meno spese per interessi.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

## Tavola 7.2

### Debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>				Altri creditori <sup>3)</sup>
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	9,6	29,1	48,1	24,7	7,4	16,0	9,2
1992	60,9	2,6	16,8	10,1	31,5	50,2	26,4	7,6	16,2	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	69,9	2,9	16,8	10,3	40,0	56,2	29,8	9,9	16,4	13,8
1995	74,2	2,9	18,3	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	2,8	17,0	8,9	46,1	57,2	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,9	47,5	50,1	25,3	14,9	9,9	22,0
2000	69,5	2,7	13,6	6,3	47,0	46,3	22,9	13,4	10,0	23,2

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

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>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	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,2	1,7	1,1
1992	60,9	49,7	4,7	6,1	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	20,9	22,1	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,3	24,5	65,5	2,7	1,7
1994	69,9	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,7	7,4	16,6	26,6	26,8	68,1	2,8	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,2	30,3	72,3	2,7	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,5	2,5	1,9
1997	74,8	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,8	2,6	2,0
1998	73,1	61,0	6,3	5,4	0,3	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,4	2,9	1,7
1999	72,0	60,2	6,2	5,3	0,3	7,0	65,1	5,0	14,4	26,8	30,8	70,2	-	1,8
2000	69,5	58,0	6,1	5,1	0,3	5,6	63,9	4,4	14,5	27,4	27,7	67,7	-	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	61,0	108,2	66,7	59,3	65,1	120,2	6,1	69,9	64,7	58,9	54,1
1998	119,7	60,9	105,0	64,7	59,5	54,8	116,4	6,4	66,8	63,9	54,7	48,8
1999	115,9	61,3	103,9	63,4	58,5	49,3	114,6	6,0	63,1	64,7	54,5	47,3
2000	110,3	60,3	102,7	60,7	57,6	38,6	110,5	5,3	56,1	63,1	53,7	44,0

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

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

Tavola 7.3

Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>5)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>6)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,7	1,9
1993	8,1	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	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	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	-0,5	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,7	2,3

## 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	1,1	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	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,1
1993	8,1	-5,7	2,4	1,3	1,0	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	6,1	-5,1	1,0	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,1
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	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,6	-0,8	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,3
1999	1,6	-1,3	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0
2000	0,8	0,3	1,1	1,0	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1

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

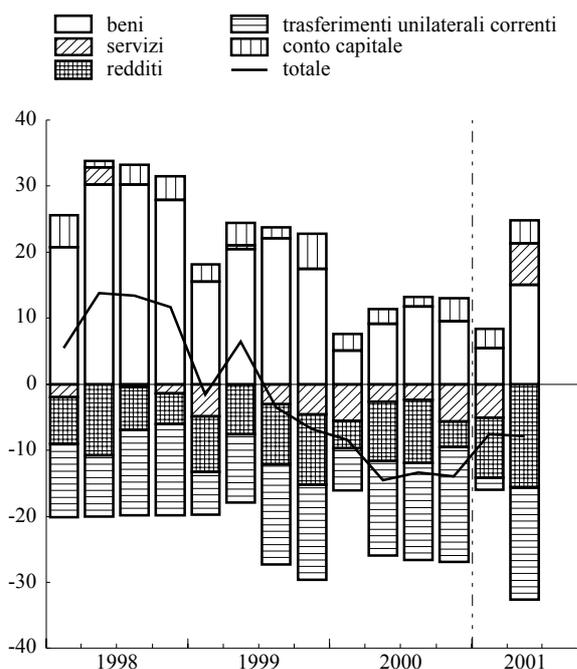
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

(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	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 2° tr.	-16,7	9,2	-2,7	-9,0	-14,3	2,2	20,2	-21,0	70,6	3,1	-35,7	3,3	-5,7
3° tr.	-14,8	11,8	-2,3	-9,6	-14,6	1,5	-5,3	-87,2	0,3	-0,3	77,2	4,7	18,6
4° tr.	-17,4	9,5	-5,6	-3,9	-17,4	3,5	25,7	-13,5	12,7	-8,5	24,4	10,7	-11,8
2000 giu.	-2,6	4,2	-0,3	-0,9	-5,6	0,0	-6,9	-8,6	65,3	1,8	-67,8	2,4	9,5
lug.	-5,1	7,1	0,1	-6,4	-5,8	0,4	-4,7	-19,1	-9,7	-1,8	26,4	-0,4	9,3
ago.	-6,7	1,8	-1,2	-1,4	-6,0	0,2	7,0	-35,4	14,0	-0,4	27,9	1,1	-0,6
set.	-3,0	2,8	-1,2	-1,8	-2,8	0,8	-7,6	-32,6	-4,0	1,9	23,0	4,0	9,8
ott.	-5,4	4,3	-1,6	-2,0	-6,2	0,3	0,8	-18,4	0,5	-2,1	19,9	0,7	4,4
nov.	-5,0	1,9	-0,8	-0,8	-5,2	1,4	3,7	1,4	2,2	-2,5	-5,1	7,7	-0,2
dic.	-7,0	3,3	-3,2	-1,1	-5,9	1,8	21,2	3,4	9,9	-4,0	9,6	2,3	-16,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° tr.	-10,5	5,5	-5,0	-9,1	-1,9	2,9	30,6	-40,6	-38,5	-2,0	102,2	9,5	-23,0
2° tr.	-11,3	15,1	6,2	-15,6	-17,0	3,5	-10,2	-50,5	27,8	0,0	10,0	2,5	18,0
2001 gen.	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
feb.	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
mar.	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
apr.	-6,7	2,9	1,6	-6,8	-4,5	2,2	12,5	0,7	-20,5	1,6	23,7	7,0	-8,0
mag.	-3,0	4,1	2,7	-4,4	-5,3	0,5	-8,7	-40,9	16,0	3,4	16,3	-3,6	11,2
giu.	-1,6	8,1	1,9	-4,4	-7,3	0,9	-14,0	-10,4	32,2	-5,0	-29,9	-0,8	14,8
lug.	-4,1	8,5	0,9	-8,1	-5,4	0,4	-12,0	7,2	1,6	-4,8	-16,0	0,0	15,7
ago.	4,2	6,0	0,8	0,3	-2,9	0,6	0,3	-6,0	17,8	-3,1	-12,6	4,1	-5,1

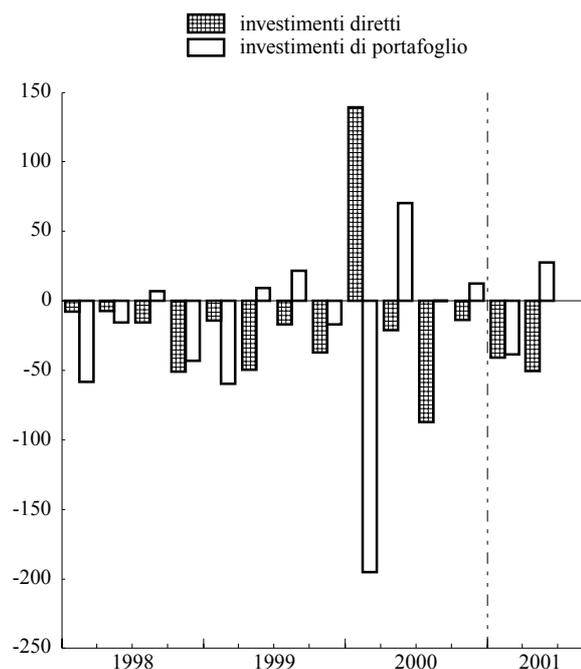
### Conto corrente e conto capitale

(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
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 2° trim.	391,9	408,6	-16,7	241,5	232,3	68,5	71,1	66,7	75,7	15,2	29,5	4,0	1,9
3° trim.	400,2	415,0	-14,8	246,6	234,8	75,5	77,9	65,7	75,3	12,3	27,0	4,4	2,9
4° trim.	437,4	454,8	-17,4	274,6	265,1	75,1	80,8	72,7	76,6	14,9	32,3	5,9	2,5
2000 giu.	136,3	138,9	-2,6	82,5	78,3	24,1	24,4	25,3	26,2	4,4	10,0	0,8	0,8
lug.	133,9	139,0	-5,1	83,0	75,9	25,6	25,6	21,2	27,6	4,1	9,9	1,1	0,6
ago.	126,1	132,8	-6,7	77,4	75,6	24,9	26,1	20,0	21,4	3,8	9,8	1,5	1,3
set.	140,1	143,1	-3,0	86,1	83,3	25,0	26,2	24,5	26,2	4,5	7,3	1,7	0,9
ott.	146,0	151,5	-5,4	94,2	89,8	25,3	26,9	22,9	24,9	3,6	9,8	0,9	0,6
nov.	145,2	150,2	-5,0	93,9	92,0	24,3	25,1	21,9	22,7	5,1	10,3	2,2	0,8
dic.	146,2	153,1	-7,0	86,6	83,3	25,5	28,7	27,9	29,0	6,2	12,2	2,9	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	423,3	433,9	-10,5	254,5	249,0	68,7	73,7	70,6	79,6	29,6	31,5	4,4	1,5
2° trim.	432,8	444,1	-11,3	261,2	246,1	82,2	76,0	74,4	90,0	14,9	31,9	5,3	1,8
2001 gen.	140,4	151,5	-11,1	79,8	83,7	22,4	24,8	22,6	30,1	15,6	12,9	1,8	0,5
feb.	135,1	133,9	1,2	82,3	78,9	22,4	23,5	22,5	23,1	7,9	8,4	1,9	0,4
mar.	147,8	148,5	-0,6	92,4	86,4	23,9	25,4	25,4	26,4	6,1	10,2	0,7	0,5
apr.	138,4	145,1	-6,7	83,2	80,3	26,1	24,5	23,3	30,1	5,8	10,3	2,6	0,4
mag.	147,1	150,1	-3,0	88,5	84,4	28,1	25,4	25,7	30,1	4,9	10,2	1,4	1,0
giu.	147,3	148,9	-1,6	89,5	81,4	28,1	26,2	25,5	29,8	4,2	11,5	1,3	0,4
lug.	147,9	152,0	-4,1	90,0	81,6	28,6	27,7	24,5	32,6	4,8	10,1	1,0	0,6
ago.	133,4	129,2	4,2	80,9	74,9	27,7	26,9	20,4	20,1	4,4	7,3	1,1	0,5

#### 2. Voci principali del conto corrente (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 2° trim.	331,3	330,5	0,7	198,7	178,5	61,3	63,0	54,5	61,9	16,6	27,2
3° trim.	334,8	340,7	-6,0	209,0	190,0	61,1	64,3	48,7	57,6	15,9	28,8
4° trim.	353,1	365,0	-11,9	217,5	203,7	64,0	68,3	53,9	64,1	17,8	28,9
2000 1° trim.	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4
2° trim.	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7
3° trim.	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
4° trim.	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
2000 giu.	127,3	134,1	-6,7	78,8	76,5	21,9	24,1	21,2	22,4	5,4	11,1
lug.	131,1	140,3	-9,3	80,9	80,1	23,4	24,0	21,8	25,8	5,0	10,4
ago.	137,2	142,8	-5,6	85,1	81,6	23,4	24,3	23,4	26,8	5,2	10,0
set.	142,2	143,3	-1,1	86,9	83,3	24,8	25,9	24,9	26,4	5,6	7,7
ott.	141,8	146,8	-5,0	87,1	84,8	24,7	26,3	24,7	25,4	5,3	10,3
nov.	144,6	149,7	-5,0	88,4	86,8	25,4	26,3	24,7	25,8	6,1	10,8
dic.	145,3	153,1	-7,8	89,4	88,2	25,4	28,3	24,5	25,6	6,1	11,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	428,6	436,1	-7,5	260,8	247,6	76,4	77,0	72,1	82,0	19,2	29,4
2° trim.	429,0	440,6	-11,6	262,1	246,7	80,1	77,6	69,1	82,5	17,7	33,7
2001 gen.	144,1	147,1	-3,0	87,5	83,1	25,4	25,4	24,6	29,6	6,5	9,0
feb.	143,4	143,5	0,0	87,2	82,7	26,0	25,8	24,0	25,4	6,3	9,5
mar.	141,1	145,6	-4,5	86,1	81,9	25,0	25,8	23,6	26,9	6,3	10,9
apr.	143,4	147,7	-4,3	86,5	82,6	27,1	25,8	23,1	28,4	6,7	11,0
mag.	144,4	145,8	-1,5	87,9	81,7	26,8	25,6	24,1	27,5	5,6	11,0
giu.	141,2	147,0	-5,8	87,7	82,5	26,1	26,2	22,0	26,6	5,5	11,7
lug.	141,5	149,4	-7,9	85,2	83,1	25,4	25,7	25,0	30,0	5,9	10,5
ago.	143,5	141,1	2,4	87,8	81,7	25,7	25,9	24,1	25,5	5,9	7,9

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	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 2° trim.	66,7	75,7	3,3	1,5	63,4	74,2	16,2	13,8	19,7	32,2	27,5	28,2
3° trim.	65,7	75,3	3,3	1,5	62,4	73,8	14,3	15,2	18,9	28,7	29,3	29,8
4° trim.	72,7	76,6	3,4	1,3	69,3	75,3	16,7	17,0	18,9	24,2	33,7	34,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
2° trim.	74,4	90,0	3,6	1,5	70,9	88,5	19,3	15,5	20,8	39,4	30,8	33,7

	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	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5	.	.	.	.
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3	.	.	.	.
2000 2° trim.	13,5	12,1	2,7	1,7	5,9	12,8	13,8	19,4	.	.	.	.
3° trim.	11,9	13,2	2,4	2,0	3,4	7,6	15,5	21,1	.	.	.	.
4° trim.	13,3	14,8	3,3	2,3	3,0	5,5	16,0	18,7	.	.	.	.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4	.	.	.	.
2° trim.	16,7	13,1	2,6	2,4	4,2	16,8	16,6	22,6	.	.	.	.

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	-172,8	.	.	91,5	.	.	
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3	
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6	
2000 2° trim.	-88,7	-56,2	-32,5	67,7	34,0	33,7	
3° trim.	-124,8	-117,8	-7,0	37,6	28,6	9,0	
4° trim.	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1	
2000 giu.	-27,2	-25,2	-2,0	18,6	9,5	9,1	
lug.	-27,3	-35,3	7,9	8,2	18,3	-10,1	
ago.	-50,4	-56,1	5,7	15,0	4,8	10,2	
set.	-47,1	-26,4	-20,6	14,4	5,5	8,9	
ott.	-35,9	-31,7	-4,2	17,5	11,1	6,4	
nov.	-35,6	-25,7	-9,9	37,0	24,4	12,6	
dic.	-21,8	-10,5	-11,3	25,2	-2,8	28,0	
		<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 1° trim.	-65,4	-26,5	-38,9	24,7	28,7	-4,0	
2° trim.	-78,2	-59,9	-18,3	27,7	17,3	10,4	
2001 gen.	-17,4	-11,6	-5,8	7,5	5,1	2,4	
feb.	-15,0	-1,9	-13,1	17,4	15,3	2,1	
mar.	-33,0	-13,0	-20,0	-0,2	8,4	-8,5	
apr.	-6,7	-9,6	2,9	7,5	3,6	3,9	
mag.	-51,2	-41,1	-10,1	10,3	10,3	0,0	
giu.	-20,3	-9,3	-11,1	10,0	3,4	6,5	
lug.	-6,0	-11,8	5,8	13,2	5,4	7,8	
ago.	-12,2	-5,6	-6,6	6,2	4,5	1,7	

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	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
2000 2° trim.	-86,9	157,4	-56,2	70,4	-30,6	-24,8	-5,8	87,0	59,4	27,6
3° trim.	-98,4	98,7	-56,9	37,3	-41,4	-34,8	-6,6	61,4	71,8	-10,4
4° trim.	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 giu.	-30,8	96,1	-18,2	54,8	-12,6	-9,8	-2,8	41,3	23,6	17,7
lug.	-36,5	26,8	-25,2	7,0	-11,3	-7,9	-3,4	19,8	26,2	-6,4
ago.	-26,0	39,9	-20,7	22,4	-5,3	-4,0	-1,4	17,6	18,5	-0,9
set.	-35,9	31,9	-11,1	7,9	-24,8	-23,0	-1,8	24,0	27,1	-3,1
ott.	-19,5	20,0	-9,1	2,7	-10,4	-10,4	0,0	17,4	25,0	-7,6
nov.	-25,9	28,1	-16,4	7,6	-9,5	-7,5	-2,0	20,6	23,8	-3,2
dic.	-33,0	42,9	-34,4	28,2	1,4	2,3	-0,9	14,7	10,6	4,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-82,9	44,4	-29,1	18,7	-53,8	-37,2	-16,6	25,7	24,5	1,2
2° trim.	-71,6	99,3	-36,8	108,9	-34,7	-44,6	9,9	-9,6	-0,4	-9,2
2001 gen.	-36,9	-5,9	-20,7	-0,4	-16,2	-6,9	-9,3	-5,5	-9,1	3,6
feb.	-29,2	26,9	-12,6	12,5	-16,6	-16,4	-0,2	14,4	16,2	-1,8
mar.	-16,7	23,3	4,3	6,5	-21,0	-13,9	-7,1	16,8	17,4	-0,6
apr.	-19,9	-0,6	-14,0	9,9	-5,9	-11,8	5,9	-10,5	-3,2	-7,2
mag.	-25,9	41,9	-12,0	58,1	-13,9	-15,8	1,9	-16,2	-12,5	-3,7
giu.	-25,8	58,0	-10,8	40,9	-15,0	-17,0	2,1	17,1	15,4	1,7
lug.	-12,4	14,0	-8,4	12,8	-4,0	-7,9	3,9	1,2	3,0	-1,8
ago.	-18,0	35,9	-2,6	15,3	-15,4	-16,3	0,9	20,5	19,4	1,1

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

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 2° trim.	0,0	-0,7	1,4	-57,0	0,6	-0,7	-11,5	-13,3	0,0	-0,1	-5,5	-0,3
3° trim.	-0,1	-0,4	-2,4	-54,1	-2,3	-0,4	-14,8	-17,4	0,5	-1,4	-7,5	1,8
4° trim.	0,0	-0,6	-5,0	-54,3	0,9	0,0	2,7	-19,2	0,6	0,9	0,8	-5,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	-0,1	-0,4	-11,0	-17,6	1,0	-0,6	-16,3	-21,4	-1,3	-1,2	-18,0	4,0
2° trim.	0,0	-0,7	6,2	-42,3	0,6	0,0	-22,4	-22,9	-0,7	0,0	2,1	8,5

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	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
2000 2° tr.	-26,3	-9,4	-0,3	2,9	1,0	0,8	-23,9	-16,5	-5,1	9,4	-18,8	-25,9	-3,0	3,4
3° tr.	-31,7	108,9	0,2	-2,0	-5,4	2,7	-17,2	74,9	-12,0	8,4	-5,2	66,5	-9,3	33,3
4° tr.	-49,5	74,0	-0,9	2,9	5,7	3,4	-63,9	59,5	-22,7	11,8	-41,1	47,6	9,6	8,3
2000 giu.	16,5	-84,3	0,0	2,1	-0,3	0,7	15,6	-83,3	0,8	5,0	14,8	-88,3	1,2	-3,7
lug.	5,2	21,2	-0,2	-1,4	2,4	1,4	10,6	16,3	-7,3	7,0	17,9	9,3	-7,7	5,0
ago.	-29,9	57,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9	-22,5	25,6	-2,0	-1,0	-20,6	26,6	-5,6	32,4
set.	-7,0	30,0	0,0	1,7	-5,6	-0,7	-5,3	33,0	-2,8	2,4	-2,5	30,6	3,9	-4,0
ott.	-8,5	28,4	-0,4	0,7	8,1	1,7	-18,4	25,0	-3,2	6,3	-15,2	18,7	2,1	1,1
nov.	-51,0	45,9	-0,3	0,9	-2,9	0,6	-50,6	48,0	-6,4	8,1	-44,2	39,9	2,8	-3,7
dic.	10,0	-0,4	-0,2	1,2	0,4	1,2	5,1	-13,5	-13,2	-2,5	18,3	-11,0	4,6	10,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	-136,1	238,3	0,8	-2,6	2,4	-8,2	-135,0	261,7	-7,4	1,8	-127,6	259,9	-4,3	-12,6
2° tr.	6,6	3,4	-0,8	4,3	-0,3	2,7	12,4	-8,5	-10,1	16,9	22,6	-25,4	-4,7	4,9
2001 gen.	-45,2	102,4	0,5	1,3	3,6	-6,4	-51,4	108,2	-3,9	-1,9	-47,5	110,1	2,1	-0,7
feb.	-6,6	10,4	0,3	-2,1	0,1	-3,8	-4,8	16,8	-2,8	4,7	-2,0	12,1	-2,2	-0,5
mar.	-84,3	125,5	0,0	-1,8	-1,3	2,0	-78,7	136,7	-0,7	-1,0	-78,0	137,7	-4,3	-11,3
apr.	9,6	14,1	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,6	16,3	-0,3	5,5	14,9	10,8	-4,5	0,1
mag.	1,7	14,6	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,8	4,8	-7,3	3,9	12,1	0,9	-4,1	5,8
giu.	-4,6	-25,3	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,0	-29,5	-2,5	7,5	-4,4	-37,0	3,9	-1,1
lug.	45,2	-61,2	0,7	-0,4	-1,5	0,9	48,7	-63,8	-0,6	0,1	49,3	-63,9	-2,7	2,1
ago.	-35,2	22,6	0,1	-2,4	0,7	-2,6	-34,0	26,6	-3,8	2,9	-30,2	23,7	-2,0	1,0

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

##### 2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività <sup>1</sup>	Passività <sup>2</sup>	Saldo <sup>3</sup>	Attività <sup>4</sup>	Passività <sup>5</sup>	Saldo <sup>6</sup>
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
2000 2° trim.	-0,3	2,9	2,6	0,0	0,0	0,0
3° trim.	0,2	-2,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
4° trim.	-0,9	2,9	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	0,8	-2,7	-1,9	0,0	0,0	0,0
2° trim.	-0,8	4,3	3,5	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	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
2000 2° trim.	0,0	0,0	0,0	1,4	0,6	2,0	-0,5	0,1	-0,3
3° trim.	0,0	0,0	0,0	-5,1	2,6	-2,5	-0,3	0,1	-0,2
4° trim.	0,1	0,0	0,1	5,3	3,2	8,6	0,3	0,2	0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	0,0	0,0	0,0	2,9	-8,0	-5,1	-0,5	-0,2	-0,7
2° trim.	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	2,7	-0,4	0,1	-0,3

## 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	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 2° trim.	-24,8	-17,3	-42,1	0,9	0,8	1,7
3° trim.	-15,8	74,9	59,1	-1,4	0,0	-1,4
4° trim.	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
2° trim.	15,9	-11,3	4,6	-3,4	2,8	-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	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 2° trim.	-3,1	1,9	-1,2	0,1	2,7	2,8	-0,1	-1,1	-1,2
3° trim.	-4,3	3,0	-1,3	-4,0	30,3	26,3	-1,0	0,0	-1,0
4° trim.	-4,3	1,3	-2,9	17,7	4,5	22,3	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
2° trim.	-3,6	1,8	-1,8	0,2	3,8	4,0	-1,3	-0,8	-2,1

## 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	10,1	0,3	1,0	2,0	6,7	12,5	-11,4	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,2
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	11,6	4,3	2,9	0,0	-5,6	10,1	-0,1	1,7
2000 2° trim.	3,3	0,0	-0,1	3,3	0,8	-1,7	1,7	0,0	-4,5	5,4	0,0	-0,7
3° trim.	4,7	0,3	-0,1	0,0	3,6	2,4	3,2	0,0	-5,5	3,5	-0,1	0,8
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.	9,5	0,3	-0,4	0,2	10,8	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3
2° trim.	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	5,0	0,2	-0,8	0,0	5,5	0,0	0,0	-1,1

Fonte: BCE.

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

## Tavola 8.7

### Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

#### 1. Posizione patrimoniale verso l'estero<sup>1)</sup>

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

	Totale		Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio				Strumen- ti finan- ziari derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali					
	1	2	Azioni e altre parte- cipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Titoli di debito				Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività/ passività		15				
							3	4	5								6	7	8	9
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		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Strumenti finanziari derivati		
		In milioni di once	Totale			Banconote, monete e depositi		Titoli							
						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 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	20,9
feb.	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	21,2
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	20,2
apr.	386,7	119,5	403,153	4,9	21,1	240,7	11,5	23,7	205,1	-	-	-	0,4	0,6	23,4
mag.	409,0	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	22,9
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	22,7
lug. <sup>4)</sup>	397,5	122,3	402,639	5,5	22,7	243,1	8,5	32,7	201,6	-	-	-	0,4	3,9	23,8
ago. <sup>4)</sup>	382,2	120,0	402,430	5,5	21,9	232,8	8,3	26,3	197,8	-	-	-	0,5	2,0	23,7
set. <sup>4)</sup>	394,2	129,0	401,904	5,4	25,8	232,7	10,2	24,7	197,4	-	-	-	0,4	1,2	21,9
<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 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
lug.	50,2	7,5	24,656	0,1	0,0	38,8	1,0	7,8	30,0	-	-	-	0,0	3,9	2,9
ago.	45,9	7,3	24,656	0,1	0,0	36,5	1,1	4,2	31,3	-	-	-	0,0	2,0	3,5
set.	45,2	7,9	24,656	0,1	0,0	36,2	1,4	3,4	31,4	-	-	-	0,0	1,1	3,9

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 e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica <sup>1)2)</sup>

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 1995 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esportazioni	Importazioni
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1997	762,8	357,3	168,3	202,3	661,0	674,2	389,3	104,8	161,4	481,9	62,6	122,5	119,8
1998	797,1	369,6	179,8	213,6	697,8	711,4	393,3	122,9	175,8	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.010,0	479,9	220,5	264,2	878,1	1.003,0	575,7	177,8	216,2	723,7	118,5	162,3	178,2
2000 1° trim.	231,0	110,4	48,4	61,9	201,2	233,2	133,5	40,7	52,2	170,8	26,1	151,6	161,7
2° trim.	248,4	118,7	55,2	63,7	216,4	244,5	140,5	43,9	52,7	178,9	26,3	157,7	172,8
3° trim.	251,0	120,3	53,4	65,5	217,6	246,5	142,3	41,5	53,8	175,4	31,8	165,8	184,2
4° trim.	279,7	130,6	63,5	73,2	242,9	278,8	159,4	51,7	57,5	198,6	34,3	173,8	195,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	258,6	121,3	56,1	67,8	226,5	260,6	146,8	47,5	54,4	190,6	26,9	172,1	181,4
2° trim.	265,3	121,5	58,4	68,1	232,2	257,2	143,7	43,8	53,8	186,2	27,6	172,6	181,6
2001 mar.	93,9	43,7	20,8	24,5	82,6	91,3	50,5	18,0	18,7	67,7	9,0	170,0	180,1
apr.	83,3	37,9	18,7	20,9	72,6	83,7	46,0	14,9	17,3	60,6	8,7	169,6	181,0
mag.	90,7	41,9	19,7	23,4	79,3	87,9	49,4	14,7	18,1	63,6	9,4	172,6	180,1
giu.	91,3	41,7	20,1	23,9	80,3	85,6	48,2	14,2	18,5	61,9	9,5	175,5	183,7
lug.	92,2	41,8	20,3	24,5	81,4	83,0	46,2	12,9	18,8	59,4	9,4	171,4	179,5
ago.	80,7	.	.	.	.	75,2	.	.	.	.	.	176,7	178,6
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) <sup>3)</sup>													
1997	10,8	9,1	12,0	10,6	12,0	7,2	8,3	13,1	6,7	10,7	2,4	115,9	110,3
1998	3,6	4,2	5,9	3,6	4,0	11,6	8,1	21,8	7,6	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,9	-0,8	3,5	1,4	6,1	3,5	13,0	7,8	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,0	11,9	12,1	12,2	13,0	5,3	6,0	10,7	3,5	7,9	4,3	137,6	137,6
2000 1° trim.	14,9	14,9	12,4	16,0	15,9	6,1	7,0	10,9	7,4	10,6	-0,7	133,4	133,8
2° trim.	14,5	13,8	13,4	14,2	15,5	6,2	6,8	12,9	4,4	10,0	0,2	135,6	137,3
3° trim.	9,8	8,9	9,5	11,5	10,3	6,0	6,6	9,6	2,3	7,3	5,5	139,1	140,9
4° trim.	9,7	10,7	13,3	7,9	10,8	3,1	3,6	9,9	0,3	4,0	6,3	142,3	139,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	5,9	4,1	11,6	5,9	6,8	1,2	-0,5	6,4	-4,1	0,6	-2,9	141,5	137,0
2° trim.	1,8	-2,4	3,7	1,8	2,4	-2,6	-5,5	-6,8	-6,1	-3,6	-4,4	139,5	135,3
2001 mar.	-1,1	-2,5	1,9	-0,8	-0,5	-1,2	-3,3	8,2	-10,4	-2,3	0,3	138,5	136,1
apr.	7,8	2,0	12,7	4,8	8,2	4,9	1,0	5,9	-2,4	3,0	6,1	137,7	136,3
mag.	-3,6	-6,6	-5,3	-2,1	-3,2	-7,7	-10,0	-14,6	-11,1	-8,4	-10,6	139,6	134,1
giu.	2,6	-1,5	5,4	3,3	3,5	-3,8	-6,4	-9,9	-4,3	-4,4	-6,9	141,3	135,4
lug.	5,1	2,0	5,1	3,9	6,9	-2,4	-4,1	-9,5	-1,3	-2,7	-3,9	139,0	132,0
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) <sup>3)</sup>													
1997	2,8	2,6	3,5	3,5	2,7	5,8	5,4	5,5	4,8	4,9	4,2	105,7	108,6
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 1° trim.	6,7	9,9	5,6	4,3	5,7	22,4	30,6	10,0	6,3	11,1	171,3	113,6	120,8
2° trim.	6,8	9,5	8,3	3,9	5,7	21,5	28,7	10,9	8,1	12,5	101,4	116,3	125,9
3° trim.	9,1	12,7	7,5	4,4	8,5	20,0	26,6	10,4	7,9	12,5	71,0	119,2	130,8
4° trim.	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,1	140,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	7,0	6,5	5,8	5,6	6,8	9,3	9,5	9,1	8,3	10,0	3,1	121,6	132,5
2° trim.	6,4	5,7	4,5	7,0	6,4	6,6	6,6	6,0	7,7	6,9	4,2	123,7	134,3
2001 mar.	7,9	7,7	6,7	5,9	8,0	7,1	6,3	8,1	8,5	8,6	-4,8	122,7	132,3
apr.	6,4	6,7	5,4	5,3	6,1	7,8	8,0	6,2	8,5	8,4	5,8	123,1	132,8
mag.	6,2	4,9	5,0	7,1	6,3	6,3	6,4	5,3	7,1	6,0	6,9	123,6	134,3
giu.	6,4	5,4	3,2	8,6	6,6	5,9	5,6	6,8	7,6	6,5	1,0	124,3	135,7
lug.	4,4	1,9	7,0	7,4	3,7	5,8	3,9	8,6	7,9	7,6	-3,2	123,3	136,0
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (per il calcolo dei volumi e la destagionalizzazione dei valori unitari).

- 1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai 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) La scomposizione merceologica contenuta nelle colonne da 2 a 4 e da 7 a 9 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC). La definizione dei manufatti (colonne 5 e 10) è coerente con la SITC rev. 3.
- 3) Per il 2001, gli indici di valore unitario, utilizzati anche per la stima dei volumi, si riferiscono all'area dell'euro esclusa la Grecia.

## 2. Scomposizione per area geografica <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>													
1997	762,8	-	141,7	29,2	19,4	90,2	46,8	102,6	26,5	132,7	43,1	38,1	92,4
1998	797,1	-	150,2	31,5	20,5	101,5	51,1	119,9	23,9	114,9	49,7	42,4	91,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.010,0	-	189,0	38,6	23,0	130,7	63,2	171,0	34,1	150,8	55,9	46,5	107,2
2000 1° trim.	231,0	235,2	45,3	9,4	5,6	28,7	15,2	38,9	8,2	32,9	12,4	10,2	24,3
2° trim.	248,4	244,7	46,7	9,7	5,7	32,4	15,5	41,0	7,9	36,8	14,6	11,0	27,1
3° trim.	251,0	257,2	46,3	9,1	5,4	32,7	15,5	43,1	8,7	37,8	13,6	12,1	26,8
4° trim.	279,7	269,6	50,8	10,5	6,2	36,9	17,0	48,0	9,3	43,3	15,4	13,4	29,0
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001 1° trim.	258,6	264,3	49,2	9,7	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
2° trim.	265,3	265,0	50,6	9,0	7,2	33,7	16,5	45,0	8,3	40,3	15,2	12,7	.
2001 mar.	93,9	87,0	17,8	3,4	2,2	12,0	6,3	15,9	3,3	14,7	5,2	4,4	8,8
apr.	83,3	86,8	15,9	3,0	2,0	10,3	5,3	14,4	2,6	12,5	4,9	4,0	8,4
mag.	90,7	88,4	16,8	3,0	3,2	11,9	5,8	15,2	2,8	13,9	5,2	4,3	8,7
giu.	91,3	89,8	17,9	3,0	2,0	11,5	5,4	15,4	3,0	13,9	5,1	4,4	.
lug.	92,2	87,7	18,2	2,4	1,9	11,2	5,6	16,5	2,8	14,4	5,0	4,7	.
ago.	80,7	90,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 ago.	4,0	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>													
1997	674,2	-	117,7	27,1	16,9	60,2	36,9	94,3	43,3	124,8	49,7	28,4	74,8
1998	711,4	-	122,3	30,8	17,3	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	68,0
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.003,0	-	155,8	37,6	21,5	100,8	49,8	139,7	64,6	211,0	72,1	39,5	110,8
2000 1° trim.	233,2	226,5	37,7	9,1	5,2	23,4	12,5	31,9	15,8	47,1	16,7	8,7	25,1
2° trim.	244,5	242,0	37,5	9,6	5,2	24,6	12,2	35,2	16,7	49,9	16,7	10,6	26,4
3° trim.	246,5	257,9	36,8	8,7	5,1	25,0	11,9	33,8	15,1	54,6	17,8	10,0	27,9
4° trim.	278,8	273,8	43,9	10,2	6,0	27,7	13,2	38,8	17,0	59,4	20,9	10,2	31,5
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001 1° trim.	260,6	256,6	38,6	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,9	19,8	9,8	28,3
2° trim.	257,2	256,8	38,8	8,5	5,1	29,0	13,1	35,8	15,6	51,1	18,8	11,1	.
2001 mar.	91,3	84,9	13,4	3,1	1,8	10,4	4,9	13,9	5,7	18,4	6,8	3,4	9,4
apr.	83,7	85,3	12,6	2,8	1,7	9,3	4,3	11,8	5,5	16,8	6,1	3,4	9,4
mag.	87,9	84,9	13,3	2,9	1,7	9,9	4,5	12,1	5,4	17,6	6,3	3,9	10,2
giu.	85,6	86,6	12,9	2,8	1,7	9,9	4,2	12,0	4,7	16,7	6,3	3,7	.
lug.	83,0	84,6	11,5	2,3	1,7	9,8	4,5	10,7	4,6	16,8	6,4	3,5	.
ago.	75,2	84,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 ago.	-5,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo</b>													
1997	88,6	-	23,9	2,1	2,5	30,0	9,9	8,3	-16,9	8,0	-6,5	9,7	17,5
1998	85,7	-	27,8	0,7	3,2	29,9	10,2	15,1	-24,6	-17,2	3,9	13,1	23,5
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	7,0	-	33,2	1,1	1,5	29,9	13,4	31,3	-30,5	-60,1	-16,1	7,1	-3,7
2000 1° trim.	-2,3	8,7	7,6	0,2	0,4	5,3	2,8	6,9	-7,7	-14,2	-4,3	1,4	-0,8
2° trim.	3,9	2,7	9,2	0,1	0,5	7,8	3,3	5,9	-8,8	-13,1	-2,1	0,4	0,7
3° trim.	4,5	-0,7	9,5	0,4	0,3	7,7	3,5	9,3	-6,3	-16,8	-4,2	2,1	-1,1
4° trim.	0,9	-4,2	6,9	0,3	0,3	9,1	3,8	9,2	-7,7	-16,1	-5,5	3,1	-2,5
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001 1° trim.	-2,0	7,7	10,5	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,1	-5,5	2,3	-5,4
2° trim.	8,2	8,2	11,7	0,5	2,1	4,7	3,5	9,2	-7,2	-10,8	-3,5	1,6	.
2001 mar.	2,5	2,1	4,4	0,3	0,3	1,5	1,4	2,0	-2,4	-3,7	-1,6	1,0	-0,7
apr.	-0,4	1,5	3,3	0,2	0,3	1,1	1,0	2,6	-2,9	-4,3	-1,2	0,6	-1,0
mag.	2,9	3,5	3,4	0,2	1,5	2,0	1,3	3,1	-2,6	-3,7	-1,1	0,4	-1,5
giu.	5,7	3,2	5,0	0,1	0,4	1,6	1,2	3,4	-1,7	-2,8	-1,2	0,7	.
lug.	9,2	3,1	6,7	0,1	0,2	1,4	1,1	5,8	-1,8	-2,4	-1,3	1,2	.
ago.	5,4	6,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (saldo e altri paesi).

1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai 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 (tavole 8.1 e 8.2).

# 10 Tassi di cambio

**Tavola 10**

## Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,5	111,4	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,3	100,4	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,3	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,4	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	96,7	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,5	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	93,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,8	90,2	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	86,8	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	85,0	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	100,1	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	94,4	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	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,5	-	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	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,1	-	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	90,5	89,5	91,4	89,0	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	84,8	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,9	88,8	85,0	91,2	88,1	0,890	108,3	1,507	0,619
2001 gen.	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,2	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,7	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,6	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,7	-	89,3	86,8	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,4	86,4	-	88,1	85,5	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,3	87,1	-	89,1	86,3	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,6	89,5	-	91,8	88,8	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,8	89,8	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	89,8	89,9	-	92,8	89,2	0,906	109,9	1,479	0,624
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2001 ott.	0,1	0,1	0,1	-	0,2	0,0	-0,6	1,5	-0,8	0,2
var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup>										
2001 ott.	-	-	-	-	-	-	5,9	18,4	-2,2	5,9

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.

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.
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° 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.
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	ago.
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	set.
9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	ott.
-1,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	2,9	var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> 2001 ott.
12,4	-0,1	-0,1	10,1	11,0	6,0	22,1	9,4	var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup> 2001 ott.

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.

# 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	8,3	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,2	5,2	6,2	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,8	3,0	2,1	1,8	5,2	3,8	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	2,2	1,4	3,2	6,2	4,7	2,1	5,00
2000 2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,4	2,1	3,7	7,8	4,7	2,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	4,1	0,4	3,5	8,1	4,7	1,8	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,8	1,1	2,9	6,1	4,8	0,6	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,8	2,4	1,8	5,2	4,7	4,6	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	2,5	3,1	1,3	0,9	4,5	5,0	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	.	.	.	.	.	6,5	4,73
2001 mag.	2,8	-	-	5,35	7,46	-	-	-	-3,8	4,5	3,5	5,11
giu.	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	5,2	4,5	3,5	4,96
lug.	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	5,1	4,4	6,2	4,93
ago.	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	0,3	4,3	5,7	4,81
set.	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	.	.	7,7	4,43
ott.	.	-	-	4,86	7,44	-	-	-	.	.	.	3,96
<b>Svezia</b>												
1997	1,8	-1,5	73,1	6,62	8,65	-	0,6	2,1	6,5	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	1,8	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,1	5,6	3,6	7,8	5,9	6,2	4,07
2000 2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	2,0	4,5	4,1	9,1	6,1	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,6	5,3	3,7	9,2	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,7	2,3	8,1	5,4	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,6	2,4	2,3	5,5	5,2	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	1,2	4,4	1,0	-2,4	5,0	1,1	4,15
3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	.	.	.	.	4,9	.	4,34
2001 mag.	3,1	-	-	5,27	9,06	-	-	-	0,1	5,0	-1,4	4,09
giu.	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	-3,3	4,9	5,0	4,32
lug.	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	-2,4	4,9	2,2	4,44
ago.	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	-1,3	4,8	2,5	4,40
set.	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	.	4,9	.	4,14
ott.	.	-	-	5,17	9,58	-	-	-	.	.	.	3,86
<b>Regno Unito</b>												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	-0,1	3,1	3,4	1,4	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	6,1	5,4	5,54
2000	0,8	1,9	42,8	5,33	0,609	-1,7	1,9	2,9	1,7	5,5	6,6	6,19
2000 2° trim.	0,6	-0,9	43,3	5,31	0,610	-2,3	1,2	3,3	2,8	5,6	5,8	6,28
3° trim.	0,8	2,1	42,0	5,31	0,612	-1,7	1,6	2,7	1,0	5,4	8,3	6,21
4° trim.	0,9	0,3	42,1	5,09	0,600	-1,6	2,0	2,4	1,3	5,3	8,5	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,5	39,9	4,90	0,633	-0,5	2,6	2,7	1,3	5,1	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-2,1	39,9	5,18	0,614	-1,0	3,5	2,3	-1,9	5,0	7,4	5,30
3° trim.	1,5	1,8	38,9	5,13	0,619	.	.	.	.	.	.	5,00
2001 mag.	1,7	-4,4	39,5	5,21	0,613	-	-	-	-2,9	5,1	7,1	5,25
giu.	1,7	-3,2	39,9	5,30	0,609	-	-	-	-2,1	5,1	7,4	5,26
lug.	1,4	5,7	39,3	5,30	0,609	-	-	-	-3,2	5,1	7,5	5,25
ago.	1,8	-0,5	39,2	5,07	0,627	-	-	-	-2,3	.	7,0	5,00
set.	1,3	0,3	38,9	5,02	0,623	-	-	-	.	.	.	4,73
ott.	.	.	.	4,86	0,624	-	-	-	.	.	.	4,43

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**

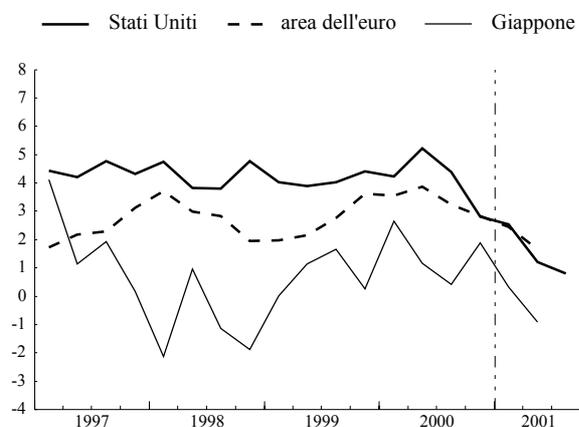
## Indicatori economici e finanziari

(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	0,8	50,5
2000	3,4	-3,8	4,1	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2000 2° trim.	3,3	-4,4	5,2	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	1,7	46,8
3° trim.	3,5	-5,4	4,4	6,4	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
4° trim.	3,4	-1,5	2,8	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 1° trim.	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
2° trim.	3,4	8,3	1,2	-2,8	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	1,1	43,6
3° trim.	2,7	.	0,8	-5,4	4,8	9,8	3,46	4,98	0,890	.	.
2001 mag.	3,6	-	-	-2,5	4,4	8,5	4,11	5,37	0,874	-	-
giu.	3,2	-	-	-4,1	4,5	9,0	3,83	5,26	0,853	-	-
lug.	2,7	-	-	-4,0	4,5	9,2	3,75	5,23	0,861	-	-
ago.	2,7	-	-	-5,4	4,9	9,3	3,56	4,97	0,900	-	-
set.	2,6	-	-	-6,7	4,9	10,9	3,03	4,76	0,911	-	-
ott.	.	-	-	.	5,4	.	2,40	4,55	0,906	-	-
<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	0,7	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	-0,7	-6,5	1,5	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2000 2° trim.	-0,7	-7,3	1,2	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
3° trim.	-0,6	-6,1	0,4	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,4	-0,2	0,3	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
2° trim.	-0,7	3,7	-0,9	-5,7	4,9	2,8	0,08	1,28	106,9	.	.
3° trim.	-0,8	.	.	-11,1	5,1	3,5	0,07	1,36	108,3	.	.
2001 mag.	-0,7	2,3	-	-3,9	4,9	2,9	0,07	1,28	106,5	-	-
giu.	-0,8	7,2	-	-8,8	4,9	3,2	0,07	1,19	104,3	-	-
lug.	-0,8	6,8	-	-8,8	5,0	3,3	0,08	1,33	107,2	-	-
ago.	-0,7	.	-	-11,7	5,0	3,4	0,08	1,36	109,3	-	-
set.	-0,8	.	-	-12,8	5,3	3,7	0,06	1,40	108,2	-	-
ott.	.	.	-	.	.	.	0,08	1,36	109,9	-	-

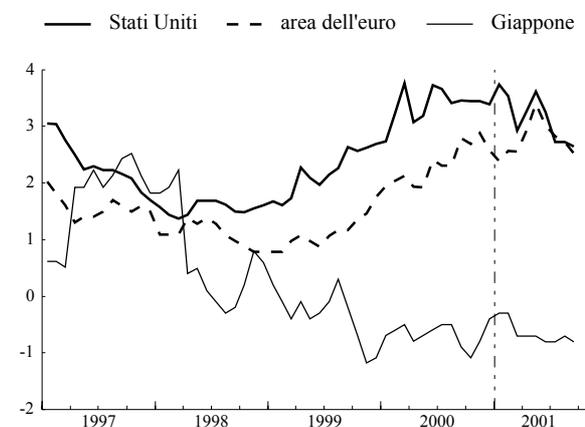
### PIL a prezzi costanti

(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.

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

## Tavola 12.2

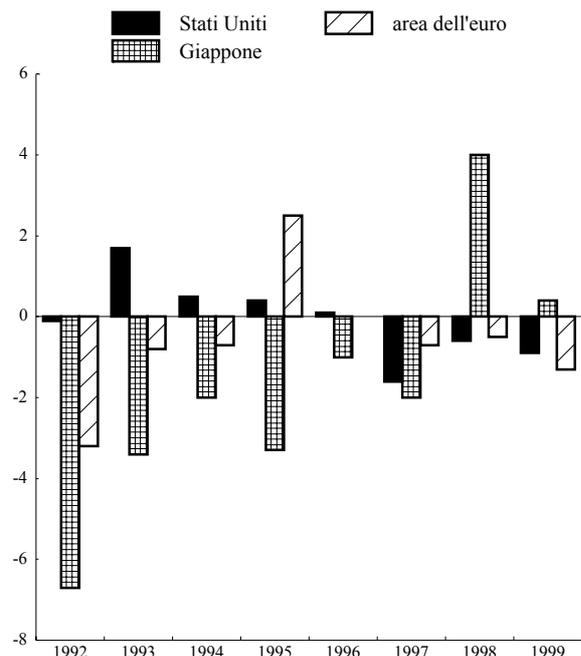
### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	2,2	11,8	4,0	12,1	4,4
1998	18,8	20,7	-2,3	9,6	8,8	6,5	8,1	7,1	1,5	12,3	5,7	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,3	10,1	9,4	6,9	8,1	7,8	3,3	12,6	4,5	11,2	6,4
2000	18,1	21,1	-4,4	10,2	9,7	5,8	8,0	7,1	2,7	12,7	3,1	10,3	5,6
1999 3° tr.	18,2	20,8	-3,6	10,0	9,5	7,6	7,9	8,5	3,8	12,6	4,1	11,0	6,1
4° tr.	18,0	21,2	-3,7	10,2	9,4	5,6	8,1	7,0	3,5	12,6	4,6	10,5	6,5
2000 1° tr.	18,0	21,0	-4,1	10,0	9,6	8,8	8,0	9,8	5,7	13,0	3,4	10,3	7,6
2° tr.	18,3	21,4	-4,2	10,3	9,5	6,8	8,1	8,0	3,1	12,7	4,0	10,4	5,7
3° tr.	18,2	21,2	-4,5	10,4	9,8	5,4	8,2	6,9	2,4	12,6	3,7	10,1	5,7
4° tr.	17,9	21,0	-4,5	10,0	9,6	2,4	7,9	3,8	-0,1	12,5	1,3	10,2	3,5
2001 1° tr.	17,3	20,2	-4,1	9,3	9,6	2,0	7,5	3,5	1,9	12,7	3,9	10,3	4,0
2° tr.	17,1	19,7	-4,1	8,8	9,1	1,7	7,3	2,9	3,1	12,8	5,6	10,5	6,5
Giappone													
1997	30,2	28,7	2,2	16,6	16,1	3,2	13,8	1,2	0,1	6,0	6,9	11,3	0,7
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,0	13,3	-8,3	-0,3	5,3	6,1	11,7	-1,0
1999	27,8	26,0	2,2	14,5	14,7	3,3	13,7	-2,0	1,8	5,3	5,9	11,3	-0,3
2000	.	26,0	.	.	.	2,6	.	1,0	1,0	.	4,3	.	-0,4
1999 3° tr.	.	26,4	.	.	.	9,4	.	0,1	2,7	.	4,2	.	2,3
4° tr.	.	26,9	.	.	.	19,1	.	13,7	4,0	.	12,7	.	1,4
2000 1° tr.	.	26,3	.	.	.	15,5	.	4,4	-1,2	.	-0,7	.	5,3
2° tr.	.	24,8	.	.	.	-25,0	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
3° tr.	.	27,1	.	.	.	12,7	.	1,8	-0,2	.	0,6	.	1,4
4° tr.	.	27,1	.	.	.	6,8	.	13,7	2,7	.	7,9	.	-0,5
2001 1° tr.	.	27,5	.	.	.	8,9	.	-3,3	0,2	.	-4,8	.	2,7
2° tr.	.	23,4	.	.	.	-29,5	.	-17,3	4,8	.	14,3	.	-6,4

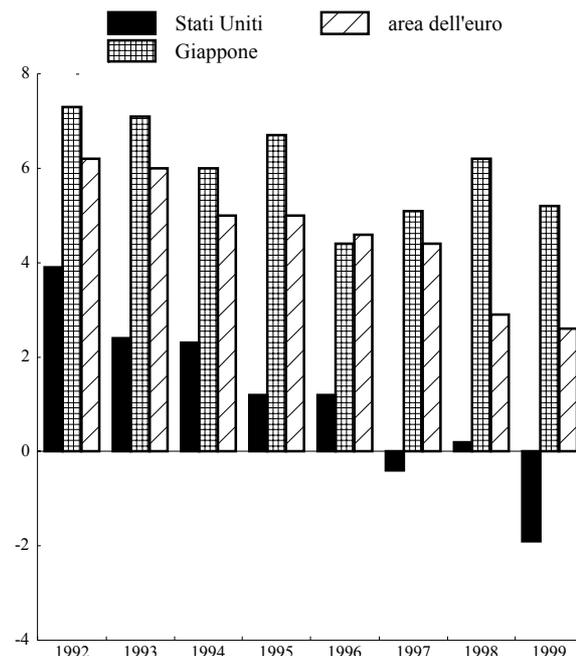
#### Saldo finanziario delle società non finanziarie

(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	.	4.046,6	.	4.608,4	.	7.856,9	.	5.169,0	.
feb.	1.787,3	.	4.005,3	.	4.592,9	.	7.877,0	.	5.171,3	.
mar.	1.809,4	.	4.023,9	.	4.611,0	.	7.952,1	.	5.219,0	.
apr.	1.823,9	.	4.044,4	.	4.649,7	.	7.985,0	.	5.240,7	.
mag.	1.856,1	.	4.073,2	.	4.686,1	.	8.062,1	.	5.278,0	.
giu.	1.900,1	.	4.100,5	.	4.710,9	.	8.141,4	.	5.371,5	.
lug.	1.901,0	.	4.117,9	.	4.720,1	.	8.161,5	.	5.407,9	.
ago.	1.865,8	.	4.084,7	.	4.701,5	.	8.164,4	.	5.402,9	.
set.	1.892,0	.	4.094,0	.	4.728,3	.	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.	1.988,8	.	4.240,3	.	4.894,1	.	8.409,2	.	5.589,3	.
2000 gen.	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.900,2	5,3	8.467,5	7,6	5.633,8	8,8
feb.	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.920,9	6,2	8.529,0	8,1	5.670,0	9,5
mar.	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.961,3	6,5	8.627,2	8,0	5.741,4	9,9
apr.	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.015,6	6,7	8.693,1	8,3	5.803,8	10,5
mag.	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.011,3	6,0	8.728,6	7,8	5.834,5	10,3
giu.	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.004,2	5,4	8.745,2	6,8	5.902,4	9,5
lug.	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.010,6	5,2	8.760,1	6,8	5.931,9	9,2
ago.	2.002,5	7,0	4.269,5	4,1	5.010,8	5,5	8.763,2	6,8	5.951,9	9,6
set.	2.014,5	6,1	4.275,4	4,0	5.011,0	5,1	8.852,2	7,0	6.038,9	10,1
ott.	2.013,7	5,7	4.282,7	3,7	5.030,4	5,1	8.892,8	6,4	6.082,9	9,9
nov.	2.032,4	4,9	4.305,0	3,7	5.062,7	4,8	8.934,3	5,7	6.119,0	9,4
dic.	2.098,8	5,5	4.397,6	3,7	5.138,9	5,0	8.961,9	6,2	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	Emissioni lorde			Emissioni nette	Consistenze	
					Totale	IFM <sup>4)</sup>	Amministrazioni pubbliche <sup>4)</sup>			Società non finanziarie e società finanziarie non monetarie <sup>4)</sup>
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1999 gen.	3,33	3,24	3,11	3,87	348,2	47,1	39,4	13,5	64,0	5.786,9
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,4	5.835,6
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.879,7
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.921,8
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	290,9	46,4	37,7	15,9	51,0	5.973,9
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,1	6.012,3
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	328,1	44,5	36,4	19,1	42,1	6.052,9
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.088,8
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.147,1
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,5	51,6	30,2	18,3	52,9	6.201,3
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	286,2	56,9	26,1	17,0	43,5	6.246,0
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,8	6.218,1
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,9	6.214,1
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	355,1	57,7	26,4	15,9	61,5	6.274,3
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	380,4	58,4	26,3	15,3	55,4	6.331,6
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	346,0	54,1	26,2	19,7	38,5	6.368,2
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.429,0
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.462,9
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	377,3	56,3	21,8	21,9	38,0	6.501,2
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.537,3
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.558,4
ott.	5,08	5,23	5,16	5,42	442,8	63,5	19,3	17,2	34,3	6.593,3
nov.	5,12	5,20	5,12	5,34	378,0	59,2	20,9	19,9	20,9	6.613,6
dic.	4,94	4,87	4,75	5,07	319,6	62,8	14,6	22,6	-39,9	6.577,2

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	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi
		Totale	Alimentari	Beni industriali non energetici	Beni energetici						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	2,3	1,9	2,0	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	2,1	1,4	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,5	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,1	1,1	1,8	1,0
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,4	1,4	2,2	2,0	2,6
1999 4° trim.	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	0,9	1,5	2,1	1,4
2000 1° trim.	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,4	1,2	2,0	2,1	2,1
2° trim.	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,3	1,2	1,9	1,9	2,4
3° trim.	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,9	1,5	2,3	2,1	2,6
4° trim.	2,7	3,3	2,2	1,1	13,8	1,9	6,2	1,6	2,5	2,1	2,9
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	3,9	-	-	-	-
feb.	2,1	2,3	0,6	0,5	13,7	1,6	4,5	-	-	-	-
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	12,1	1,6	5,4	-	-	-	-
giu.	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,7	-	-	-	-
lug.	2,4	2,7	1,6	0,5	13,5	1,7	5,7	-	-	-	-
ago.	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,6	-	-	-	-
set.	2,8	3,4	2,1	0,8	15,6	1,8	6,4	-	-	-	-
ott.	2,7	3,3	2,0	1,0	14,8	1,9	6,7	-	-	-	-
nov.	2,9	3,5	2,2	1,1	15,4	1,9	6,4	-	-	-	-
dic.	2,6	3,0	2,3	1,1	11,4	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	1,3	2,5	4,2	1,2	0,8	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,9	3,0	1,2	5,2	4,3	3,0	1,6	10,8	68,7	-2,2	73,7
1999	2,6	3,2	2,1	5,5	2,0	2,6	1,7	10,0	33,4	-1,3	72,6
2000	3,4	2,6	1,9	4,5	5,4	2,4	2,1	8,9	-14,9	-0,8	70,1
1999 4° tr.	3,6	3,0	2,4	6,0	4,4	3,0	1,6	9,6	8,2	-	-
2000 1° tr.	3,6	2,5	2,1	5,4	4,9	2,3	1,9	9,3	-7,2	-	-
2° tr.	3,9	3,3	2,2	5,0	6,0	3,4	2,1	9,0	-2,7	-	-
3° tr.	3,2	2,5	1,6	4,3	5,7	2,2	2,1	8,8	-0,8	-	-
4° tr.	2,9	1,9	1,6	3,2	5,1	1,6	2,2	8,6	-4,3	-	-
1999 dic.	-	-	-	-	5,3	2,7	-	9,5	1,4	-	-
2000 gen.	-	-	-	-	2,8	2,3	-	9,4	-6,9	-	-
feb.	-	-	-	-	5,8	3,6	-	9,3	-2,0	-	-
mar.	-	-	-	-	6,1	1,0	-	9,2	1,7	-	-
apr.	-	-	-	-	5,9	3,9	-	9,1	-1,4	-	-
mag.	-	-	-	-	7,9	4,8	-	9,0	-0,9	-	-
giu.	-	-	-	-	4,3	1,5	-	8,9	-0,4	-	-
lug.	-	-	-	-	5,3	1,7	-	8,9	3,8	-	-
ago.	-	-	-	-	6,8	1,8	-	8,8	-2,0	-	-
set.	-	-	-	-	5,1	3,1	-	8,7	-2,5	-	-
ott.	-	-	-	-	4,3	1,7	-	8,6	0,0	-	-
nov.	-	-	-	-	4,9	1,4	-	8,6	-2,2	-	-
dic.	-	-	-	-	6,1	1,8	-	8,5	-2,2	-	-

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	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	55,2	100,6	9,4	-16,8	-38,0	15,0	.	.	.	.	.	.	.
1998	24,4	92,5	5,3	-30,1	-43,4	14,9	.	.	.	.	.	.	.
1999	-26,3	56,3	-3,6	-36,2	-42,7	14,9	15,7	-118,2	-40,3	4,9	161,5	7,9	-4,3
2000	-70,1	11,7	-5,2	-27,5	-49,0	11,9	98,0	15,2	-102,8	-1,4	172,5	14,5	-39,8
1999 4° trim.	-15,2	11,7	-2,8	-10,9	-13,2	5,8	-0,5	-37,5	-16,9	-2,4	57,0	-0,7	9,9
2000 1° trim.	-14,6	-1,1	-4,1	-4,5	-5,0	3,6	55,8	138,9	-192,8	4,3	105,8	-0,3	-44,8
2° trim.	-19,2	3,4	0,1	-9,2	-13,5	3,0	21,9	-20,8	71,6	3,1	-35,9	3,9	-5,7
3° trim.	-15,2	6,2	2,2	-9,8	-13,7	1,5	-6,2	-88,8	4,5	-0,3	75,0	3,4	19,8
4° trim.	-21,1	3,2	-3,4	-4,0	-16,8	3,7	26,5	-14,1	13,9	-8,5	27,6	7,5	-9,1
1999 dic.	-6,3	3,3	-1,2	-3,6	-4,9	2,9	-8,3	-17,8	-5,5	-1,8	17,8	-1,0	11,7
2000 gen.	-11,6	-4,1	-2,3	-4,0	-1,1	1,3	26,8	-1,3	-2,5	0,2	32,3	-1,9	-16,5
feb.	-3,5	0,3	-1,8	-1,2	-0,9	0,8	2,3	142,2	-152,7	2,5	9,3	0,9	0,4
mar.	0,5	2,7	0,0	0,7	-2,9	1,4	26,7	-2,0	-37,6	1,6	64,1	0,7	-28,7
apr.	-10,4	0,6	-1,1	-4,9	-5,0	2,3	20,3	0,9	3,3	1,5	15,3	-0,8	-12,2
mag.	-5,6	0,4	0,4	-3,3	-3,1	0,6	8,3	-13,3	1,4	-0,1	18,8	1,5	-3,4
giu.	-3,3	2,3	0,7	-1,0	-5,4	0,0	-6,7	-8,5	66,9	1,8	-70,0	3,3	9,9
lug.	-5,4	5,3	1,5	-6,6	-5,6	0,4	-4,1	-19,2	-9,9	-1,8	27,8	-1,1	9,1
ago.	-6,3	0,2	0,5	-1,5	-5,5	0,3	6,2	-37,1	17,4	-0,4	25,4	0,9	-0,1
set.	-3,4	0,7	0,3	-1,8	-2,6	0,8	-8,2	-32,5	-3,1	1,9	21,8	3,7	10,8
ott.	-6,4	2,3	-0,6	-2,1	-6,0	0,4	2,4	-18,4	1,0	-2,1	21,2	0,7	3,6
nov.	-6,5	-0,5	-0,1	-0,8	-5,0	1,5	3,9	1,5	3,3	-2,4	-6,3	7,8	1,1
dic.	-8,2	1,4	-2,7	-1,1	-5,8	1,9	20,2	2,8	9,6	-4,0	12,7	-1,0	-13,9

## 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	107,5	111,5	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,2	100,4	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,6	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,3	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	87,3	88,0	86,1
1999 4° trim.	92,0	92,1	92,2	93,7	94,1	92,6
2000 1° trim.	88,8	89,5	89,6	90,1	90,9	89,3
2° trim.	85,7	86,4	86,8	87,6	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,4	86,1	86,7	87,1	85,1
4° trim.	82,7	83,8	84,6	84,9	85,7	83,4
1999 dic.	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 ge.	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,6
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	85,9	-	86,8	84,9
set.	82,5	83,4	84,4	-	85,1	83,1
ott.	81,3	82,1	83,2	-	84,2	82,0
nov.	82,0	83,0	83,9	-	84,9	82,7
dic.	85,1	86,2	86,9	-	87,9	85,7

Fonte: BCE.

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



# Note tecniche

## Relative alla tavola 2.4 <sup>1)</sup>

### 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, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

Indicando con  $F_t^M$  il flusso nel mese  $t$ , con  $L_t$  il livello delle consistenze alla fine del mese  $t$ , con  $X_t^M$  il tasso di variazione nel mese  $t$  (accresciuto di una unità) definito come

$$(a) \quad X_t^M = \left( \frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

e con  $I_t$  l'indice delle consistenze corrette nel mese  $t$ , la variazione percentuale sui dodici mesi  $a_t$  riferita al mese  $t$  può essere calcolata come segue:

$$(b) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

$$(c) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione mensile, riportata nella tavola 2.4.4, può essere calcolata come  $(I_t/I_{t-1}) \times 100$ . Infine, la media mobile a tre mesi per M3 è ottenuta come  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$ .

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 con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4, è disponibile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), alla pagina "Euro area statistics - download" (in formato csv).

## Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono quindi 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, ma sono sufficientemente confrontabili ai fini di un'analisi strutturale. Un'analisi dettagliata dei tassi di crescita può essere effettuata per le tavole da 2.5 a 2.7, dove sono riportati i flussi trimestrali.

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.

### Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

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.

Se  $F_t^Q$  indica il flusso nel trimestre che termina nel mese  $t$ ,  $X_t^Q$  il tasso di variazione nel trimestre che termina nel mese  $t$  (aumentato di una unità) definito come

$$(d) \quad X_t^Q = \left( \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

e  $I_t$  ed  $L_t$  sono definiti come sopra, la variazione percentuale sul periodo corrispondente  $a_t$  riferita al trimestre che termina nel mese  $t$  può essere calcolata come segue:

$$(e) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

$$(f) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione trimestrale può essere calcolata come  $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$ .

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sul periodo corrispondente riportati nelle tavole da 2.5 a 2.7. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nelle tavole da 2.5 a 2.7, è disponibile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato csv).

## Relative alla tavola 4.1

### La destagionalizzazione dello IAPC <sup>1)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). 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.

## 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) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione per i beni comprende una correzione per tenere conto del numero di giorni lavorativi e una per tenere conto della Pasqua; quella per i servizi comprende solo una correzione per il 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.

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

## 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 7 novembre 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. Le tavole da 2.5 a 2.7 riportano dati sui flussi corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni, nonché le variazioni percentuali sul periodo corrispondente. 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

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).

consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

### **Prezzi e indicatori congiunturali**

I dati presentati nel Bollettino mensile della BCE sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, la disponibilità di dati comparabili è, in genere, migliore per i dati che si riferiscono a periodi più recenti che per quelli 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. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica (beni intermedi, di investimento e di consumo) è coerente con la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories – BEC*), a sua volta basata sulle definizioni del SITC rev. 3; le definizioni di beni manufatti e di petrolio sono coerenti con il SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. I 13 paesi candidati all'ingresso nell'UE sono: Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia,

Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Romania, Slovenia, Turchia e Ungheria.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio 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). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute.

## Altre statistiche

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

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

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

La tavola A.1 presenta gli aggregati monetari e le principali contropartite di M3, derivati dal bilancio consolidato delle IFM. Per il consolidamento dei dati riferiti agli "Euro 11 più la Grecia" si è tenuto conto delle posizioni di bilancio delle IFM dei primi 11 paesi partecipanti all'area dell'euro nei confronti di quelle residenti in Grecia. Le poste denominate in dracme greche sono state identificate e trattate come se fossero state in euro.

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

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

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

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

Infine, la tavola D riporta serie storiche degli indici del tasso di cambio effettivo, nominale e reale, per l'euro più la dracma greca. La metodologia utilizzata per il calcolo è la stessa descritta nell'articolo *I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, pubblicato nel Bollettino dell'aprile 2000. Sono stati calcolati nuovi pesi per i paesi partner commerciali dell'area dell'euro, escludendo la Grecia da questi ultimi e includendola nell'area dell'euro (per una lista dei paesi considerati nel calcolo, cfr. le note generali relative alla tavola 10). 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.

### **30 agosto 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 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 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 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

### **13 settembre 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 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

### **17 settembre 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 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 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

### **27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001**

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

### **8 novembre 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 novembre 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 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dal 9 novembre 2001.



# 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.*

*Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria, ottobre 2001.*

*L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, ottobre 2001.*

*La sostituzione del contante in euro nei mercati al di fuori dell'area dell'euro, ottobre 2001.*

*Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro, novembre 2001.*

*Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, novembre 2001.*

---

### **Occasional Papers**

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

---

### **Working Papers**

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.

- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.

- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. 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. Straetemans 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.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic division monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.

- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 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.

*The euro equity markets*, agosto 2001.

*The monetary policy of the ECB*, agosto 2001.

*Monetary analysis: tools and applications*, agosto 2001.

*Review of the international role of the euro, settembre 2001.*

*The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing, settembre 2001.*

*Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000), ottobre 2001.*

*TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001, novembre 2001.*

*European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2001.*

*Fair value accounting in the banking sector, novembre 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.*

*TARGET - update 2001, luglio 2001.*

*The euro and the integration of financial services, settembre 2001.*