



BANCA CENTRALE EUROPEA

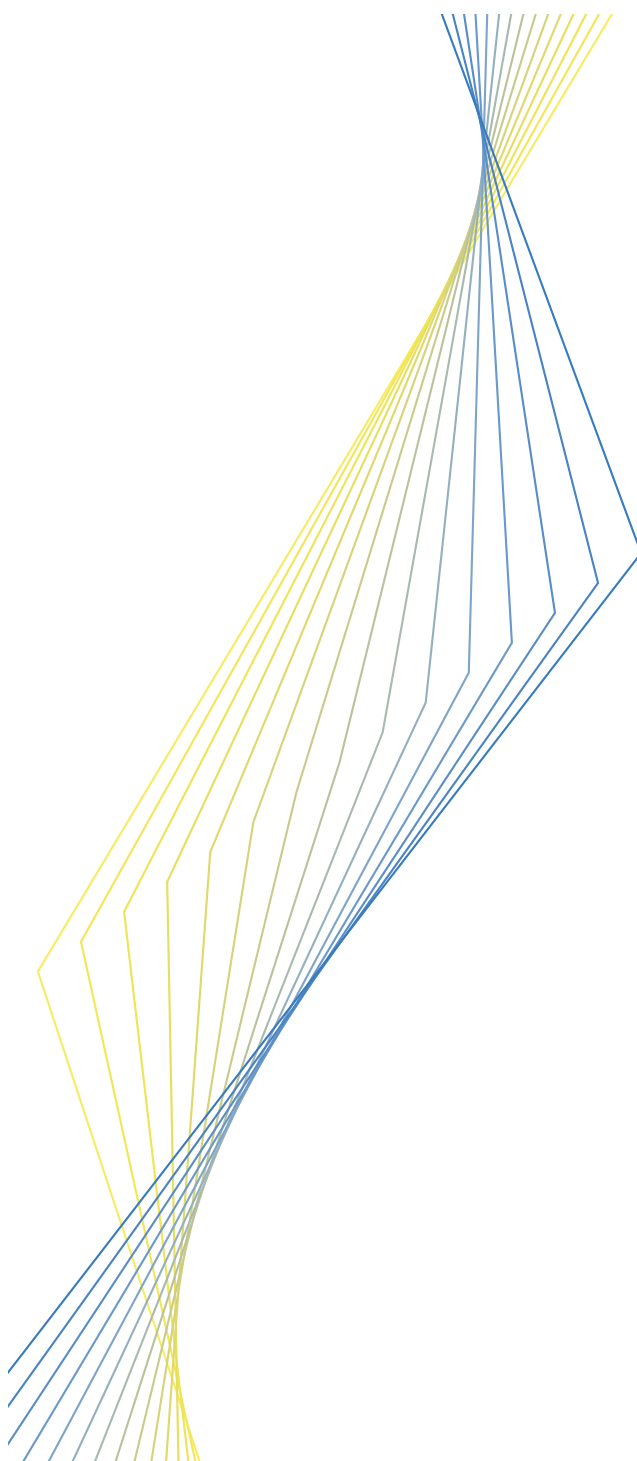
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Novembre 1999



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Novembre 1999

© **Banca Centrale Europea, 1999**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 3 novembre 1999.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di novembre 1999 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	18
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	20
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	26
Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta	31
TARGET e i pagamenti in euro	41
Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea	53
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	53*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	57*

Siglarario

Paesi

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

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
MBP4	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (4ª edizione)
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3ª revisione)
UE	Unione europea

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

Nella riunione tenuta il 4 novembre 1999 il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare di 50 punti base ciascuno dei tre principali tassi d'interesse della BCE. Il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, che continueranno ad essere condotte sotto forma di aste a tasso fisso, è stato portato al 3,0 per cento a decorrere dall'operazione con regolamento il 10 novembre 1999. Il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale è stato innalzato al 4,0 per cento e quello sui depositi overnight presso la banca centrale al 2,0 per cento, entrambi con effetto dal 5 novembre 1999. Ci si attende che tali decisioni contrastino la tendenza al rialzo dei rischi per la stabilità dei prezzi osservata dagli inizi dell'estate, contribuendo in tal modo a sostenere una crescita non inflazionistica nel medio periodo.

Le deliberazioni del Consiglio direttivo sono state adottate sulla base di un'analisi approfondita della situazione economica e delle prospettive di crescita nell'area dell'euro, tenendo conto sia del primo pilastro su cui poggia la strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, che consiste in un ruolo di primo piano assegnato alla moneta, sia del secondo pilastro, ovvero una valutazione di ampio respiro delle prospettive per l'andamento dei prezzi. Le informazioni relative ad entrambi i pilastri indicavano in modo concorde che, nel complesso, i rischi per la stabilità dei prezzi si erano gradualmente spostati verso l'alto, mentre i rischi al ribasso, presenti lo scorso aprile al momento della riduzione dei tassi di interesse da parte della BCE, erano venuti meno. Il perdurante scostamento verso l'alto della crescita dell'aggregato monetario ampio rispetto al valore di riferimento, osservato negli ultimi mesi, segnala la presenza di abbondante liquidità nell'area dell'euro. Ciò è confermato da una valutazione complessiva degli andamenti monetari. Nel contempo, il clima economico continua in generale a migliorare. Nel breve termine ci si attende un aumento dei tassi d'inflazione dovuto principalmente ai rincari dei corsi petroliferi registrati dall'inizio dell'anno, che si stanno ora ripercuotendo sui prezzi al consumo. Gli ultimi dati sui prezzi alla produzione nel settore industriale confermano questa evoluzione. In un simile contesto, era importante evitare che l'ampia liquidità disponibile originasse pressioni al rialzo sui prezzi nel medio termine. Un incremento dei tassi

d'interesse nella presente congiuntura dovrebbe concorrere a prevenire l'intensificarsi delle spinte al rialzo sui prezzi e a mantenere le aspettative di inflazione, con un certo margine di sicurezza, al di sotto del 2 per cento.

La decisione sui tassi d'interesse è stata pertanto adottata in una prospettiva orientata al futuro. Il Consiglio direttivo ha agito nel convincimento che la decisione di innalzare i tassi d'interesse concorrerà a sostenere una crescita non inflazionistica nel medio termine. Di fatto, il tempestivo rialzo dei tassi d'interesse eviterà che si renda necessaria l'adozione di misure più stringenti in una fase successiva.

Da queste considerazioni risulta che, nel contesto di una situazione fondamentalmente mutata, il livello dei tassi d'interesse della BCE prevalente dal mese di aprile 1999, dopo la riduzione di 50 punti base del principale tasso di rifinanziamento, effettuata in via precauzionale, non era più giustificato. Un incremento dei tassi di 50 punti base dovrebbe evitare incertezze riguardo alla futura evoluzione della politica monetaria. Ci si attende infatti che tale manovra contribuisca non solo a ridurre i premi per l'incertezza potenzialmente presenti sui mercati finanziari, ma anche a contenere il possibile aumento della volatilità nei mercati monetari sul finire dell'anno.

Esaminando in maggiore dettaglio le informazioni di cui il Consiglio direttivo ha tenuto conto nella sua decisione, i dati relativi agli andamenti monetari fino al mese di settembre 1999 confortano l'ipotesi di una tendenza al rialzo della crescita di M3. La media trimestrale del tasso di crescita sui dodici mesi di tale aggregato, relativa al periodo luglio-settembre 1999, ha raggiunto il 5,9 per cento – un livello superiore di quasi un punto percentuale e mezzo al valore di riferimento del 4½ per cento. Lo scarto dal valore di riferimento, che deve essere osservato e interpretato con cautela, si è ampliato costantemente nel corso dell'anno. Particolarmente degno di nota è il marcato incremento delle componenti più liquide di M3; esso suggerisce che il livello molto modesto dei tassi d'interesse ha stimolato la forte crescita degli aggregati monetari. Anche il credito al settore privato ha continuato ad espandersi rapidamente nel settembre 1999, ad un tasso superiore al 10

per cento. La domanda di prestiti è rimasta molto elevata per i primi tre trimestri dell'anno, sostenuta in particolare dal basso livello dei tassi bancari attivi e dall'attuale fase di ripresa economica. Nel complesso, il considerevole e sempre più ampio scarto della crescita di M3 dal valore di riferimento indicava l'esistenza di condizioni di liquidità estremamente distese nell'area dell'euro, che avrebbero potuto generare pressioni al rialzo sui prezzi nel medio termine.

Per ciò che concerne i mercati finanziari dell'area dell'euro, gli andamenti dei mesi scorsi evidenziano aspettative di un rafforzamento della crescita economica. Ciò è rispecchiato dall'aumento dei tassi obbligazionari a lungo termine e dal conseguente aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti, osservato negli ultimi mesi. A tale riguardo, la decisione adottata il 4 novembre dovrebbe contribuire a consolidare sui mercati finanziari le attese di una ripresa vigorosa e durevole, non soggetta a pressioni inflazionistiche.

Le informazioni disponibili sull'attività economica confortano ancora una volta l'opinione secondo la quale nel corso degli ultimi mesi le prospettive economiche per l'area dell'euro sono ulteriormente migliorate. Il contesto esterno all'area dell'euro si inserisce in tale favorevole quadro. Si sono intensificati i segni di ripresa in numerosi paesi asiatici, e anche nel Regno Unito le prospettive di espansione economica si sono rafforzate. Inoltre, alcuni dati recenti relativi agli Stati Uniti evidenziano il perdurare di una robusta dinamica produttiva in assenza di significative tensioni inflazionistiche.

Riguardo all'area dell'euro, gli ultimi dati forniti da Eurostat confermano l'aumento della crescita del PIL in termini reali nel secondo trimestre del 1999, mentre le statistiche sulla produzione industriale segnalano che la ripresa dell'attività economica è proseguita nel terzo trimestre di quest'anno. I risultati di varie indagini ora disponibili fanno prevedere un ulteriore rafforzamento dell'attività economica nel prossimo futuro. In tale contesto, caratterizzato dalla pubblicazione di dati positivi sia per l'area dell'euro che per i suoi principali partner commerciali, il tasso di cambio della valuta europea è risultato relativamente variabile in ottobre e agli inizi di novembre.

Nel settembre 1999 il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi al consumo, misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è rimasto invariato all'1,2 per cento. Il rincaro dei prezzi dell'energia, proseguito in settembre, è stato controbilanciato da un più modesto aumento annuo dei prezzi dei servizi e dei prodotti industriali non energetici. Di conseguenza, il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC, al netto delle componenti energetica ed alimentare stagionale, è sceso allo 0,7 per cento, rispetto allo 0,9 per cento di agosto. Benché il processo di liberalizzazione dei mercati e la maggiore concorrenza abbiano esercitato un effetto frenante sui prezzi al consumo nel corso degli ultimi mesi, permangono aspettative di un complessivo aumento dello IAPC nel breve termine, in gran parte connesso ai prezzi dell'energia.

In sintesi, i rischi al ribasso per la stabilità dei prezzi che avevano motivato la riduzione dei tassi d'interesse della BCE lo scorso mese di aprile sono ora venuti meno. Inoltre, la continua accelerazione di M3 al di sopra del valore di riferimento, unitamente alla valutazione di ampio respiro delle prospettive economiche nell'area dell'euro, hanno confermato l'opinione secondo cui, nel complesso, i rischi per la futura stabilità dei prezzi si erano gradualmente spostati verso l'alto. Si è reso pertanto necessario modificare l'orientamento della politica monetaria al fine di mantenere la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Un articolo contenuto nella presente edizione del Bollettino mensile esamina l'evoluzione dei tassi d'interesse reali a lungo termine negli anni novanta. Esso mostra come, grazie al perseguimento di politiche economiche orientate alla stabilità negli ultimi anni, i paesi che costituiscono l'area dell'euro si trovino oggi in una posizione di gran lunga più favorevole a una duratura crescita economica rispetto agli inizi del decennio, prima che si entrasse nella fase finale del processo di convergenza verso l'Unione monetaria.

Altri due articoli pubblicati in questa edizione del Bollettino mensile riguardano, rispettivamente, *TARGET e i pagamenti in euro* e *Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea*.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione tenuta il 4 novembre 1999 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare di 50 punti base i tre principali tassi di interesse della BCE. A decorrere dall'operazione con regolamento 10 novembre 1999, le operazioni di rifinanziamento principali saranno condotte mediante aste a tasso fisso, a un tasso del 3,0 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale è stato aumentato dal 3,5 al 4,0 per cento e quello sulle operazioni di deposito dall'1,5 al 2,0 per cento, con decorrenza in entrambi i casi dal 5 novembre 1999 (cfr. figura 1). Queste decisioni sono state prese in considerazione del fatto che, nel complesso, i rischi per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro si erano gradualmente spostati verso l'alto dall'inizio dell'estate.

Crescita più rapida di M3 in settembre

In settembre il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito al 6,1

Figura 1 Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

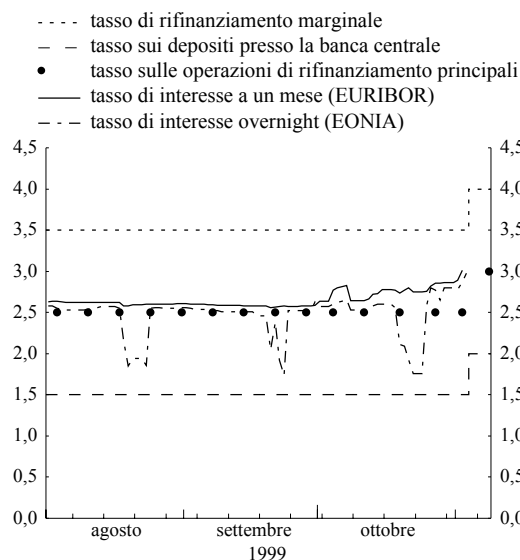
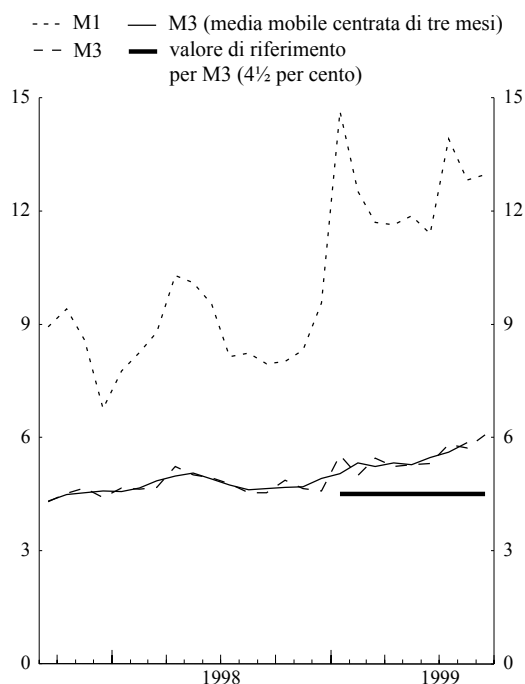


Figura 2

Aggregati monetari nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



per cento, dal 5,7 di agosto. La media di tre mesi di questo tasso, relativa al periodo luglio-settembre, è aumentata al 5,9 per cento, dal 5,6 del trimestre giugno-agosto. Tale livello è più elevato di quasi un punto percentuale e mezzo rispetto al valore di riferimento del 4½ per cento. La crescita di M3, quindi, ha continuato a seguire una tendenza crescente, allontanandosi ulteriormente dal valore di riferimento (cfr. figura 2).

In base alle variazioni mensili non destagionalizzate, M3 è aumentata di 15 miliardi di euro a settembre. Se si considerano i fattori stagionali, l'espansione di M3 rispetto ad agosto è stata quasi doppia (28 miliardi di euro, pari a circa lo 0,6 per cento; cfr. tavola 1). Questo significativo incremento ha riflesso la crescita relativamente elevata delle componenti di M1 (circolante e depositi in conto corrente), pari a 12 miliardi di euro, e la forte espansione degli strumenti negoziabili inclusi in M3 (12 miliardi di euro), mentre l'incremento degli altri depositi a breve termine è stato piuttosto contenuto (4 miliardi di euro).

Tavola I

M3 e principali componenti

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

	settembre 1999 livelli	luglio 1999 variazioni		agosto 1999 variazioni		settembre 1999 variazioni		variazione media lug.-set. 1999	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	4.639,9	35,2	0,8	0,7	0,0	27,9	0,6	21,3	0,5
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.880,5	24,1	1,3	-0,4	0,0	11,5	0,6	11,8	0,6
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.133,6	13,6	0,6	-3,7	-0,2	3,9	0,2	4,6	0,2
Altri strumenti negoziabili (= M3 - M2)	625,8	-2,5	-0,4	-4,8	0,8	12,5	2,0	4,9	0,8

Fonte: BCE.

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

Proseguendo il graduale rialzo mostrato dall'inizio dell'anno, il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante è salito in settembre al 5,2 per cento, dal 3,9 di agosto. Il costante recupero della domanda di circolante negli ultimi mesi può essere legato al modesto costo opportunità e alla ripresa dell'attività economica dell'area dell'euro. Allo stesso tempo, può riflettere anche un ritorno alla normalità dopo una fase di crescita assai contenuta. Il tasso di crescita dei depositi in conto corrente si è mantenuto elevato, sebbene in lieve diminuzione (al 14,8 per cento in settembre, dal 15,0 del mese precedente). La forte e prolungata crescita dei depositi in conto corrente riflette il perdurare di una marcata preferenza per la liquidità nell'area dell'euro, risultato del modesto costo opportunità dell'utilizzo di strumenti liquidi nel contesto di una situazione economica in miglioramento. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario M1 (che comprende il circolante e i depositi in conto corrente) è passato dal 12,8 per cento di agosto al 13,0 di settembre.

In settembre il tasso di crescita sui dodici mesi degli altri depositi a breve termine è sceso al 2,2 per cento, dal 2,4 del mese precedente. Tale andamento è spiegato dalla minore crescita dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (6,1 per cento, rispetto al 6,4 di agosto) e da una contrazione più accentuata dei depositi con scadenza originaria fino a due anni (3,2 per

cento, rispetto al 2,9 del mese precedente). La contrazione di questi ultimi strumenti nei mesi recenti va considerata nel contesto del permanere dei tassi di interesse bancari al dettaglio su queste categorie di depositi su livelli storicamente bassi. La crescita sui dodici mesi di M2 (che comprende il circolante e tutti i depositi a breve termine) si è mantenuta costante, al 7,0 per cento.

In settembre, come già notato, gli strumenti negoziabili inclusi in M3 hanno mostrato, su base mensile, un'espansione relativamente elevata. Ne è risultato un tasso di variazione sui dodici mesi positivo (0,5 per cento), dopo quello negativo (-2,0 per cento) del mese precedente. Tale andamento è spiegato da quello delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di mercato monetario (la cui crescita sui dodici mesi è stata pari al 14,9 per cento, rispetto all'11,7 di agosto) e da quello delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni, il cui tasso di crescita è tornato a essere positivo (6,0 per cento, rispetto al -10,8 di agosto). Per contro, si è accentuato il calo dei pronti contro termine (23,1 per cento, dal 19,8 di agosto).

La crescita del credito si è mantenuta sostenuta

Per quanto concerne le contropartite di M3, il credito complessivo concesso dalle IFM ai residenti dell'area ha continuato a crescere a ritmi

sostenuti in settembre, con un tasso di incremento sui dodici mesi del 7,9 per cento, invariato rispetto ad agosto. La crescita stabile del credito totale, tuttavia, ha riflesso andamenti in qualche misura divergenti tra i vari settori. In contrasto con quanto accaduto nei mesi precedenti, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito alle pubbliche Amministrazioni ha registrato un incremento, raggiungendo l'1,3 per cento, rispetto allo 0,2 per cento di agosto. Questo rialzo ha riflesso principalmente una crescita più sostenuta delle obbligazioni emesse dalle pubbliche Amministrazioni detenute dalle IFM, mentre il tasso di variazione dei prestiti concessi da queste ultime alle pubbliche Amministrazioni è rimasto sostanzialmente invariato (e leggermente negativo). Per contro, l'elevato tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato è lievemente diminuito, dal 10,8 per cento di agosto al 10,5 di settembre, riflettendo incrementi più contenuti di tutte le sue componenti: il tasso di crescita dei prestiti al settore privato è diminuito di 0,2 punti percentuali, al 9,7 per cento; quello dei titoli non azionari emessi dal settore privato e detenuti dalle IFM è diminuito dal 7 per cento al 4,4, mentre quello delle azioni e degli altri titoli di capitale è calato dal 29,2 al 27,4 per cento. (Va notato che i dati riguardanti le variazioni dell'ammontare dei titoli detenuti dalle IFM non sono corretti per tenere conto degli effetti di variazioni del prezzo di mercato dei titoli stessi, e possono pertanto riflettere sia effettive transazioni, sia effetti di valutazione).

Questi dati suggeriscono che la crescita del credito al settore privato, pur attenuandosi lievemente in settembre, si mantiene comunque a un ritmo elevato. La persistente intensità della domanda di credito da parte del settore privato appare connessa in gran parte al modesto livello dei tassi di interesse sui prestiti bancari al dettaglio (vedi oltre). Inoltre, è probabile che alcune operazioni di indebitamento, in particolare per le scadenze più lunghe, siano state anticipate per effetto dell'aspettativa da parte dei prenditori di ulteriori rialzi dei tassi sui prestiti bancari. Il proseguire della tendenza al miglioramento dell'attività economica e l'intensificarsi dei processi di fusione e acquisizione nell'area dell'euro nel corso del 1999, oltre al continuo

aumento dei prezzi sul mercato immobiliare in alcuni paesi dell'area, rappresentano ulteriori fattori che hanno contribuito alla forte crescita dei prestiti.

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM si è mantenuto sostanzialmente stabile al 5,6 per cento in settembre. Il tasso di crescita dei depositi con scadenza originaria oltre i due anni è risultato pari al 3,0 per cento, sostanzialmente invariato rispetto al mese precedente. Le obbligazioni con scadenza originaria oltre i due anni hanno continuato a crescere a ritmo sostenuto, pari a circa il 7,5 per cento, mentre l'ammontare dei depositi rimborsabili con preavviso di oltre tre mesi ha continuato a decrescere, benché a un ritmo leggermente più lento (7,6 per cento in settembre, rispetto all'8,0 di agosto). Questi ultimi depositi mostrano da tempo una tendenza al ribasso, per effetto del modesto rendimento che li caratterizza. Infine, il tasso di crescita del capitale e delle riserve è diminuito al 7,9 per cento (dall'8,6 di agosto).

La posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è aumentata in settembre, in termini assoluti e non destagionalizzati, di 16 miliardi di euro rispetto al mese precedente (dopo una diminuzione di 33 miliardi in agosto). Ciò ha riflesso un incremento delle attività sull'estero di 10 miliardi e un decremento delle passività di 6 miliardi di euro.

L'incremento di 263 miliardi di euro registrato da M3 nei dodici mesi terminanti lo scorso settembre è stato accompagnato dai seguenti flussi di contropartite nel bilancio consolidato del settore delle IFM (cfr. tavola 2). L'incremento sui dodici mesi del credito al settore privato è stato di 565 miliardi, mentre il credito alle pubbliche Amministrazioni è aumentato di 26 miliardi. La significativa differenza tra i flussi relativi al credito e quelli relativi all'aggregato monetario ampio trova corrispondenza nella riduzione delle attività nette sull'estero (239 miliardi) e nell'incremento delle passività finanziarie a più lungo termine (185 miliardi). Le altre contropartite (attività nette) hanno registrato in settembre un incremento di 96 miliardi.

Tavola 2

M3 e principali contropartite

(flussi sui 12 mesi; miliardi di euro)

	1999 mar.	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.
Finanziamenti al settore privato	523,7	523,6	549,3	579,6	568,5	577,8	564,9
Finanziamenti alle Amm. pubbliche	38,4	16,4	33,3	0,6	3,9	4,1	26,3
Attività nette sull'estero	-133,9	-159,8	-213,9	-232,1	-208,8	-246,6	-239,2
Passività finanz. a più lungo termine ¹⁾	-155,3	-185,1	-179,2	-183,6	-189,7	-187,1	-185,2
Altre contropartite	-40,5	29,7	38,8	66,1	78,6	99,0	95,9
M3	232,4	224,8	228,4	230,6	252,4	247,2	262,7

Fonte: BCE.

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

1) Un segno negativo indica un aumento delle passività delle IFM.

I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine si sono stabilizzati nel periodo estivo, mentre sono aumentati quelli a lungo termine

Come indicato in precedenza, le tendenze recenti degli aggregati monetari e creditizi dovrebbero essere considerate anche alla luce dell'andamento dei tassi di interesse bancari al dettaglio. Questi sono regolarmente pubblicati nella sezione

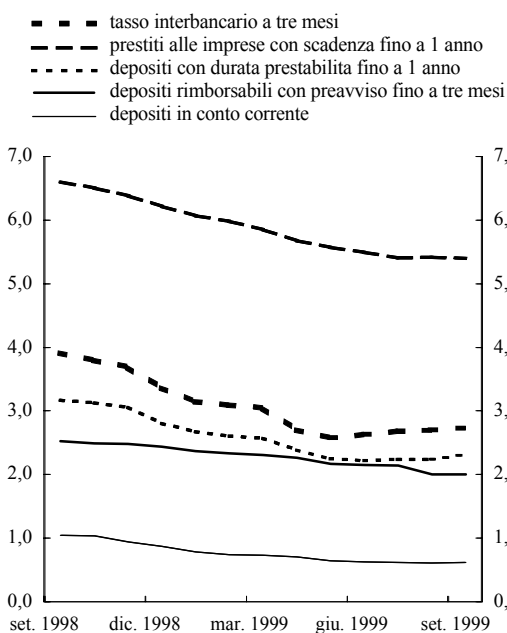
Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino e sul sito Internet della BCE.

Dopo la diminuzione pressoché continua dei tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro, osservata per tutte le scadenze fin dal 1995, quelli alle scadenze più brevi hanno mostrato una tendenza a stabilizzarsi nei mesi estivi del 1999, riflettendo sostanzialmente l'andamento dei tassi d'interesse sul mercato monetario (cfr. figura 3). Allo stesso tempo, quelli a più lungo termine hanno iniziato a crescere dal maggio di quest'anno, riflettendo gli incrementi osservati nello stesso periodo per i tassi di interesse a lungo termine sul mercato dei capitali (cfr. figura 4).

Figura 3

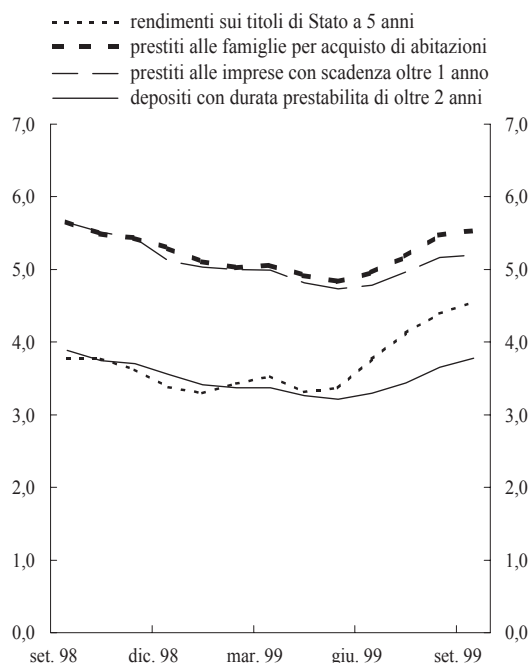
Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine

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



Fonte: dati nazionali, aggregati a cura della BCE.

I tassi di interesse sui depositi a breve termine nell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente stabili nei mesi fino a settembre. Il tasso medio sui depositi in conto corrente si è mantenuto praticamente invariato tra giugno e settembre 1999. Analogamente, il tasso medio sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è restato relativamente stabile in questo periodo, eccezion fatta per il calo registrato in agosto, dovuto alla riduzione, in Francia, dei tassi di interesse regolamentati. In settembre, i tassi medi sui depositi a più breve termine, con scadenze rispettivamente fino a un anno e fino a due anni, si sono collocati entrambi al 2,3 per cento circa. Inoltre, i tassi di interesse sui prestiti a breve termine alle imprese sono rimasti sostanzialmente stabili nel corso dell'estate, collocandosi al 5,4 per cento in settembre. Il tasso medio praticato sui crediti al consumo era pari al 9,3 per cento in settembre.

Figura 4**Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)**Fonte: dati nazionali, aggregati a cura della BCE.*

Al contrario dei tassi a breve termine, quelli sui depositi e sui prestiti a lungo termine sono aumentati durante i mesi estivi. Il tasso medio sui depositi con scadenza originaria oltre i due anni ha raggiunto il 3,8 per cento in settembre (rispetto al 3,3 per cento del mese di maggio 1999). I tassi medi sui mutui per l'acquisto di abitazioni hanno raggiunto il 5,5 per cento in settembre, rispetto al 4,8 per cento di maggio, mentre i tassi di interesse sui prestiti a lungo termine alle imprese si sono collocati, in media, al 5,2 per cento in settembre (rispetto al 4,7 per cento di maggio).

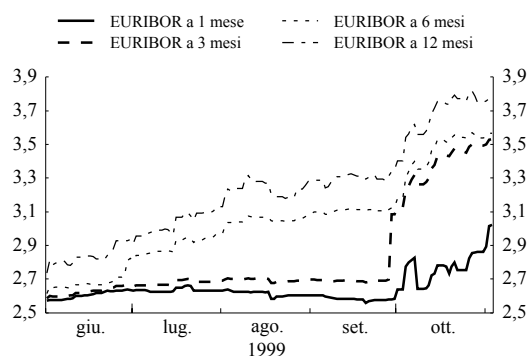
Tassi di interesse del mercato monetario in aumento in ottobre

Durante il mese di ottobre i tassi di interesse del mercato monetario hanno subito un aumento. L'andamento del tasso *overnight*, misurato dall'EONIA, ha registrato una certa volatilità, riflettendo in modo particolare l'incertezza dei mercati riguardo all'andamento del tasso di interesse a breve. Durante la maggior parte del mese di ottobre e all'inizio di novembre l'EONIA ha oscillato tra il 2,5 e il 3,0 per cento (cfr. figura 1). Solo negli ultimi giorni del

periodo di mantenimento delle riserve conclusosi il 23 ottobre 1999 l'EONIA è sceso sotto il 2,0 per cento, allorché i partecipanti al mercato si aspettavano un'eccedenza di liquidità rispetto all'ammontare necessario a ottemperare agli obblighi di riserva, con un conseguente ricorso netto del sistema bancario nel suo complesso alle operazioni di deposito presso la banca centrale (cfr. riquadro 1).

Anche il tasso di interesse EURIBOR a tre mesi ha registrato un notevole incremento nel mese di ottobre e all'inizio di novembre, pari a circa 45 punti base, in seguito al rafforzarsi delle aspettative di un aumento dei tassi di interesse a breve nell'area dell'euro (cfr. figura 5). Il 3 novembre l'EURIBOR a tre mesi era pari al 3,53 per cento, vale a dire 85 punti base al di sopra del livello di metà settembre. Come spiegato nel numero dello scorso ottobre di questo Bollettino, il livello del tasso di interesse a tre mesi è attualmente distorto dal fatto che i partecipanti al mercato richiedono un premio per la disponibilità di fondi al momento del cambio di data del secolo. Questo premio riguarda, in misura variabile, tutti i tassi di interesse sui contratti che si estendono oltre la fine di questo anno. A questo riguardo, il premio è notevolmente più elevato per i contratti privi di garanzia che per quelli garantiti. Anche l'EURIBOR a un mese, non ancora influenzato dalla transizione al nuovo millennio, è bruscamente aumentato in ottobre, di circa 45 punti base, raggiungendo il 3,02 per cento il 3 novembre.

I tassi di interesse sull'operazione regolare di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema,

Figura 5**Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.*

regolata il 28 ottobre 1999 (condotta, come di consueto, sulla base di una procedura di aggiudicazione a tasso multiplo e con scadenza a tre mesi) hanno manifestato una dispersione maggiore che in passato, riflettendo il fatto che anche i differenziali tra i diversi tassi di mercato monetario con scadenze analoghe si sono

allargati all'avvicinarsi della fine del secolo. Il tasso di interesse marginale di aggiudicazione è stato pari al 3,19 per cento, mentre quello medio ponderato al 3,42 per cento. Quest'ultimo è risultato quasi 10 punti base al di sotto del tasso di interesse EURIBOR a tre mesi registrato il giorno in cui l'operazione è stata condotta e circa

Riquadro I

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel nono periodo di mantenimento

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del nono periodo di mantenimento delle riserve, compreso tra il 24 settembre e il 23 ottobre, l'Eurosistema ha effettuato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine. Tutte le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate al tasso fisso del 2,5 per cento, con importi aggiudicati compresi tra 50,1 e 90,1 miliardi di euro. La media degli importi complessivi richiesti nelle operazioni di rifinanziamento principali è salita a 1.244,9 miliardi di euro, dai 1.193,7 miliardi di euro del precedente periodo di mantenimento.

Le percentuali di riparto nelle operazioni di rifinanziamento principali hanno oscillato tra il 3,9 e il 6,8 per cento, rispetto alla fascia compresa tra il 4,3 e il 13,9 per cento dell'ottavo periodo di mantenimento. L'aumento delle richieste e la corrispondente diminuzione delle percentuali di riparto sono riconducibili in parte all'elevato livello dell'EONIA durante la maggior parte del periodo di mantenimento. Tale tasso, peraltro, è calato notevolmente verso la fine del periodo per effetto dell'ampia liquidità disponibile sul mercato.

Il 29 settembre l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine, adottando, come nelle operazioni precedenti, una procedura d'asta a tasso variabile per un valore preannunciato di 15 miliardi di euro. Hanno partecipato all'operazione 198 istituzioni, per un totale di richieste di 41,4 miliardi di euro; il tasso marginale è stato pari al 2,66 per cento.

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 1999

	Creazione di liquidità	Distruzione di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	188,3	0,6	+187,7
Operazioni di rifinanziamento principali	143,0	-	+143,0
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,3	0,6	-0,3
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	349,6	433,8	-84,2
Circolante	-	342,5	-342,5
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	45,4	-45,4
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	349,6	-	+349,6
Altri fattori (netto)	-	45,9	-45,9
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			103,5
(d) Riserva obbligatoria			102,8

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

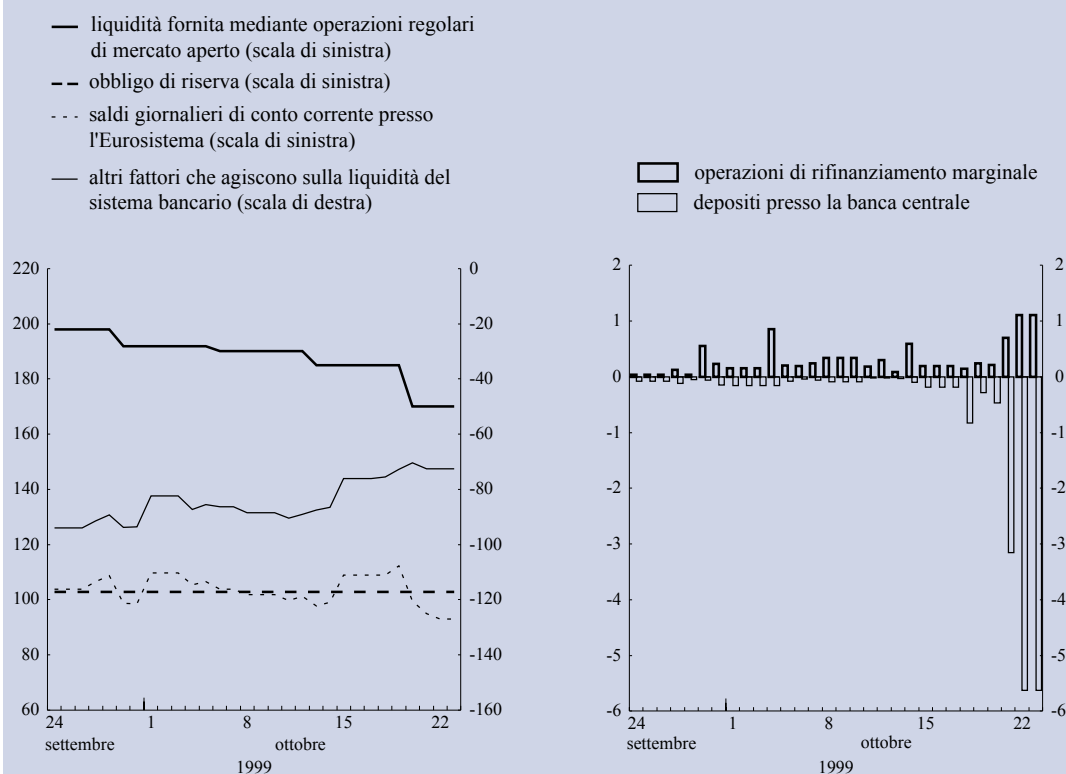
Rispetto al precedente periodo di mantenimento, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è aumentato, passando da 0,2 a 0,3 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito è diminuito da 0,7 a 0,6 miliardi di euro. Il ricorso a quest'ultimo strumento è avvenuto per circa due terzi negli ultimi due giorni del periodo di mantenimento, per un totale di 11,3 miliardi di euro.

Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto dei fattori autonomi (quelli cioè non riconducibili alla politica monetaria) ha comportato un assorbimento netto di liquidità dal sistema bancario (voce (b) della tavola) pari in media a 84,2 miliardi di euro, 7,4 miliardi di euro in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. Ciò ha riflesso principalmente la diminuzione di 6,0 miliardi di euro registrata dai depositi delle Amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema rispetto al periodo di mantenimento precedente. La somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 70,4 e 94,0 miliardi di euro, evidenziando una maggiore variabilità rispetto al periodo precedente.

Fattori che hanno concorso a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario durante il nono periodo di mantenimento delle riserve

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

Durante il nono periodo di mantenimento, le riserve detenute sui conti correnti sono ammontate in media a 103,5 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 102,8 miliardi. La differenza fra tali variabili si è mantenuta sullo stesso livello del periodo precedente (0,7 miliardi di euro). Di questo importo, circa 0,2 miliardi sono riconducibili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, mentre circa 0,5 miliardi sono imputabili alle riserve in eccesso; anche questi ammontari si sono mantenuti invariati rispetto al periodo di mantenimento precedente.

40 punti base al di sopra di quello sui pronti contro termine a tre mesi prevalente sul mercato monetario a quella data. L'ammontare complessivo aggiudicato è aumentato da 15 miliardi di euro (l'importo normalmente aggiudicato nelle precedenti operazioni condotte nel 1999) a 25 miliardi di euro. L'Eurosistema aveva annunciato questa misura il 21 ottobre, al fine di contribuire a una regolare transizione all'anno 2000.

I tassi di interesse EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti future con scadenza alla fine di quest'anno e nell'anno 2000 sono notevolmente aumentati in ottobre. Il 3 novembre 1999 i tassi di interesse impliciti nei contratti con consegna a dicembre 1999, a marzo e a giugno 2000 si collocavano, rispettivamente, al 3,56, 3,61 e 3,88 per cento. L'aumento di questi tassi future rispetto ai livelli registrati alla fine di settembre è stato di circa 20-30 punti base. Riflettendo questi andamenti, i tassi di interesse EURIBOR a sei e a dodici mesi sono aumentati entrambi di circa 40 punti base dalla fine di settembre per collocarsi, rispettivamente, al 3,57 e al 3,77 per cento il 3 novembre.

Rendimenti obbligazionari variabili in ottobre

I tassi di interesse a lungo termine hanno mostrato un elevato livello di variabilità nel mese di ottobre. La tendenza al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro osservata dagli inizi di maggio si è protratta nelle prime settimane di ottobre, subendo però un'inversione verso la fine del mese dopo la pubblicazione dei dati relativi alla crescita della moneta nell'area. Rispetto alla fine di settembre, il livello medio dei rendimenti dei titoli a 10 anni dell'area dell'euro risultava pressoché invariato, collocandosi intorno al 5,3 per cento il 3 novembre (cfr. figura 6). Oltre all'influenza esercitata dalle variazioni dei rendimenti nei mercati internazionali, come nei mesi precedenti anche il mutamento delle aspettative riguardo all'andamento economico nell'area dell'euro sembra aver avuto un impatto significativo sull'evoluzione dei rendimenti obbligazionari per gran parte del mese di ottobre.

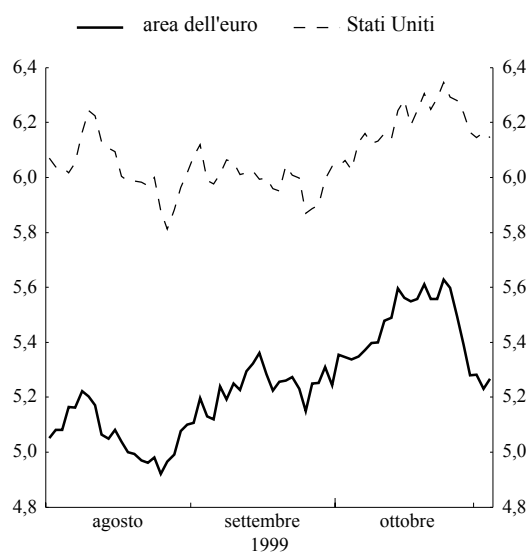
Per quanto riguarda le ripercussioni degli andamenti dei mercati obbligazionari internazionali su

quelli dell'area dell'euro, i rendimenti dei titoli statunitensi a lungo termine hanno subito nuove pressioni al rialzo nelle prime settimane di ottobre, per poi tornare a scendere verso la fine del mese. Diversi fattori hanno contribuito a tale evoluzione. Persistenti segnali di forza dell'economia, unitamente a indicazioni di crescenti pressioni inflazionistiche, nonché la decisione del 5 ottobre da parte del *Federal Open Market Committee* della *Federal Reserve* di adottare una propensione verso una possibile restrizione della politica monetaria, hanno esercitato pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli statunitensi nella prima parte del mese. Alla fine di ottobre, tuttavia, la pubblicazione di dati indicanti aumenti inferiori al previsto del costo del lavoro e del deflatore del PIL per il terzo trimestre del 1999 ha determinato un calo di quegli stessi rendimenti. La spinta al ribasso, inoltre, è stata accentuata dalla diffusione di nuove informazioni relative a una revisione al rialzo della crescita economica negli anni novanta e a una revisione al ribasso del deflatore dei prezzi. Nel complesso, nel periodo compreso tra la fine di settembre e il 3 novembre i rendimenti dei titoli statunitensi a 10 anni sono aumentati di circa 10 punti base, collocandosi leggermente al di sopra del 6,1 per cento.

Figura 6

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.

In Giappone i rendimenti dei titoli a 10 anni non hanno subito variazioni di rilievo rispetto alla fine di settembre, collocandosi il 3 novembre intorno all'1,75 per cento. I nuovi dati forniscono sostegno al punto di vista secondo il quale sarebbe in atto una graduale ripresa dell'economia nipponica. Inoltre, sembra essersi verificata una inversione degli ingenti flussi di capitali verso il Giappone registrati in settembre, che pare aver posto fine alle pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli giapponesi osservate in quel mese.

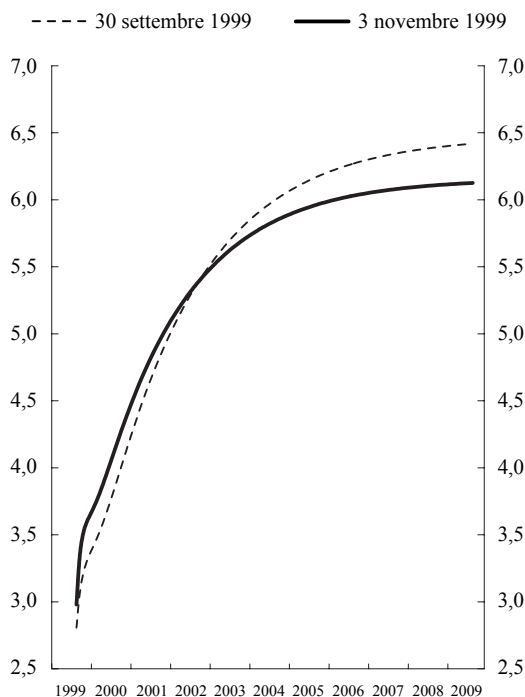
Nel mese di ottobre, tale evoluzione dei rendimenti obbligazionari a livello internazionale può avere influenzato i tassi di interesse a lungo termine dell'area dell'euro. Tuttavia, come indicato in precedenza, anche alcuni fattori interni sembrano aver avuto un ruolo importante per spiegare l'evoluzione dei rendimenti obbligazionari dell'area. Ulteriori revisioni al rialzo delle aspettative degli operatori dei mercati finanziari riguardo all'andamento dell'attività economica nell'area, sostenute dalla diffusione di dati positivi, hanno contribuito alla spinta al rialzo dei rendimenti obbligazionari, in particolare nella prima parte di ottobre. Tuttavia, verso la fine del mese i rendimenti dei titoli a lungo termine hanno registrato una diminuzione relativamente brusca, poiché la diffusione di dati indicanti per settembre una crescita superiore alle aspettative di M3 nell'area dell'euro ha ridotto l'incertezza del mercato riguardo agli andamenti dei tassi di interesse a breve termine. Inoltre, l'andamento del mercato obbligazionario statunitense può aver contribuito alla spinta al ribasso dei rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro verso la fine del mese. Nel complesso, gli effetti contrastanti dei fattori appena elencati hanno dato luogo a una modesta variazione del livello medio dei rendimenti dei titoli a 10 anni nell'area dell'euro tra la fine di settembre e il 3 novembre.

Nel mese di ottobre il differenziale tra i rendimenti dei titoli statunitensi a 10 anni e quelli dei titoli comparabili dell'area dell'euro è apparso relativamente variabile. Rispetto alla fine di settembre, il differenziale si era ridotto di circa 10 punti base nei giorni precedenti la pubblicazione dei dati relativi alla crescita di M3 nell'area dell'euro. Successivamente esso è tornato ad ampliarsi di circa 20 punti base e il 3 novembre si collocava intorno a 90 punti base, quasi 70 al di sotto del livello massimo osservato intorno alla metà di giugno.

Figura 7

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 Bollettino mensile, gennaio 1999 (pag. 27). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

Nel periodo compreso tra la fine di settembre e il 3 novembre la curva dei tassi overnight a termine impliciti nei tassi swap per l'area dell'euro ha mostrato incrementi sia sulle brevi sia sulle medie scadenze (cfr. figura 7). Mentre nel segmento a più breve termine della curva gli andamenti sono stati influenzati principalmente da fattori legati al passaggio al nuovo millennio, l'aumento dei tassi a termine su scadenze a medio termine ha in parte riflesso le aspettative del mercato circa un incremento dei tassi di interesse a breve nell'area dell'euro. Per contro, sulle scadenze lunghe i tassi a termine impliciti hanno registrato una lieve diminuzione rispetto alla fine di settembre.

Il rendimento reale a 10 anni desumibile dai titoli indicizzati del mercato francese è aumentato di 5 punti base tra la fine di settembre e il 3 novembre, a circa il 3,5 per cento. In contrasto con l'incremento registrato dai rendimenti reali, il tasso

di inflazione “di pareggio”, calcolato come differenza fra il rendimento sui titoli nominali e quello sui titoli a indicizzazione reale, pur mostrando talvolta una certa variabilità, è rimasto pressoché invariato negli ultimi mesi. Il tasso di pareggio può essere interpretato come un indicatore delle aspettative degli operatori riguardo all’inflazione media nel periodo compreso tra l’emissione e la scadenza del titolo indicizzato. Tuttavia, come argomentato in precedenti numeri di questo Bollettino, per varie ragioni occorre usare una certa cautela nell’interpretare l’andamento dei rendimenti dei titoli a indicizzazione reale.

In questo Bollettino, la BCE pubblica per la prima volta informazioni statistiche sulle emissioni di titoli obbligazionari nell’area dell’euro; il riquadro 2 offre una presentazione generale di questi dati.

Ulteriore rialzo dei corsi azionari in ottobre

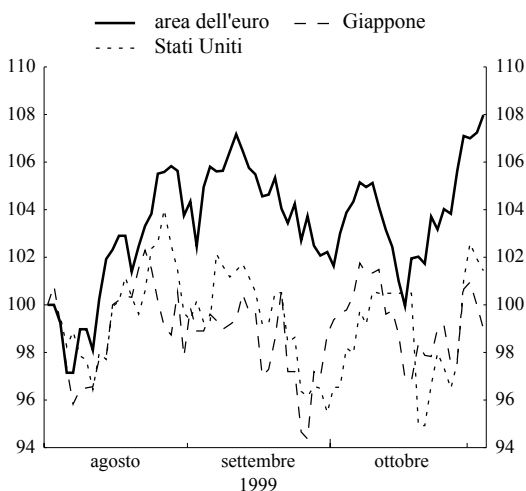
In ottobre i prezzi delle azioni dell’area dell’euro hanno registrato un rialzo, in un contesto di volatilità relativamente elevata. L’indice ampio Dow Jones Euro Stoxx ha mostrato un incremento prossimo al 6 per cento nel periodo compreso tra la fine di settembre e il 3 novembre (cfr. figura 8). I prezzi delle azioni dell’area hanno pertanto superato di quasi il 13 per cento i livelli della fine dello scorso anno e del 52 per cento il minimo osservato nell’ottobre del 1998. Gli andamenti dei corsi azionari dell’area hanno riflesso sia l’influenza di mercati internazionali caratterizzati da elevata volatilità sia fattori specifici dell’area.

Per quanto riguarda l’andamento dei mercati azionari internazionali, nel mese di ottobre i corsi statunitensi sono stati soggetti a una notevole variabilità, che appare collegata alle incertezze del mercato sulla crescita futura dei profitti societari nonché sull’andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine negli Stati Uniti. L’indice Standard and Poor’s 500 ha registrato un aumento prossimo al 6 per cento tra la fine di settembre e il 3 novembre, che ha portato l’incremento complessivo dei corsi azionari statunitensi dalla fine del 1998 lievemente al di sopra del 9 per cento. Verso la fine di ottobre i corsi azionari statunitensi hanno registrato un brusco incremento,

Figura 8

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

(1° agosto 1999=100; dati giornalieri)



Fonti: Reuters per l’area dell’euro e gli Stati Uniti; dati nazionali per il Giappone.

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.

soprattutto dopo la pubblicazione dei dati sul costo del lavoro e sul PIL per il terzo trimestre del 1999, che hanno continuato a indicare ritmi di crescita relativamente sostenuti dell’economia statunitense a fronte di limitate pressioni inflazionistiche.

In Giappone i corsi azionari, misurati dall’indice Nikkei 225, hanno registrato un incremento superiore al 25 per cento nel periodo compreso tra la fine del 1998 e la fine di settembre del 1999, in un contesto caratterizzato dal miglioramento delle aspettative riguardo all’attività economica. Tra la fine di settembre e il 3 novembre i corsi azionari giapponesi sono aumentati di quasi il 4 per cento, un rialzo inferiore a quello osservato negli Stati Uniti e nell’area dell’euro malgrado la pubblicazione di dati che hanno confermato l’esistenza di una graduale ripresa in Giappone. Un fattore cui potrebbe imputarsi l’andamento più debole dei corsi azionari giapponesi nel mese di ottobre è la menzionata inversione degli afflussi di capitale verso il Giappone osservati in settembre.

A parte le ripercussioni della volatilità dei corsi azionari statunitensi, un fattore che in ottobre sembra aver influenzato in modo significativo gli

Riquadro 2

Nuove statistiche sulle emissioni di titoli

In questo numero del Bollettino mensile la BCE pubblica, per la prima volta, dati statistici sulle emissioni di titoli (cfr. la tavola 3.5 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Tali informazioni costituiscono una componente importante dell'analisi monetaria e finanziaria: per i prestatori, l'emissione di titoli rappresenta un'alternativa al finanziamento bancario; i detentori di attività finanziarie possono considerare i depositi bancari, gli strumenti negoziabili emessi da banche (inclusi in M3 se aventi scadenza non superiore ai due anni) e altre categorie di titoli come impieghi in parte sostituibili tra loro. Le statistiche sulle emissioni di titoli sono, pertanto, complementari a quelle monetarie. Nel tempo, ricomposizioni tra il finanziamento diretto (attraverso i mercati mobiliari) e quello indiretto (attraverso il sistema bancario), modificando la struttura finanziaria dell'area dell'euro, potranno incidere sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria. I dati sulle consistenze dei titoli in essere forniscono indicazioni sullo spessore dei mercati dei capitali. Inoltre, le informazioni relative alle emissioni denominate in euro possono essere utilizzate per valutare il ruolo dell'euro nei mercati finanziari internazionali.

I principali aggregati presentati nella tavola 3.5 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* sono (i) i titoli emessi da residenti nell'area dell'euro in tutte le valute e (ii) i titoli emessi, sia da residenti sia da non residenti, in euro e nelle valute nazionali degli Stati membri partecipanti all'area dell'euro. Le definizioni di base impiegate nel quadro delle statistiche della BCE sulle emissioni di titoli sono, laddove possibile e opportuno, conformi alle norme europee stabilite dal Sistema europeo dei conti nazionali (SEC 95). L'Eurosistema e la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) adottano tali norme nella compilazione dei dati, per i quali attingono prevalentemente a fonti esterne. L'Eurosistema fornisce statistiche mensili relative alle emissioni dei residenti nell'area dell'euro, mentre la BRI, al momento, pubblica statistiche trimestrali relative a quelle dei non residenti. A questo riguardo, il concetto di residenza si riferisce al paese in cui è situata l'unità emittente. Le emissioni effettuate da istituzioni a capitale straniero situate nell'area dell'euro sono classificate come emissioni di residenti. Viceversa, le emissioni di istituzioni di proprietà di residenti ma situate al di fuori dell'area dell'euro figurano fra le emissioni di non residenti.

Le serie storiche, il cui valore iniziale corrisponde alle consistenze in essere alla fine di dicembre del 1998, si riferiscono ai titoli diversi da azioni (titoli di debito). L'emissione è registrata al momento in cui l'emittente riceve il pagamento: i dati, pertanto, si riferiscono alle emissioni completate e non a quelle annunciate. La valuta è quella in cui è denominato il titolo. Per i periodi anteriori al gennaio 1999 le emissioni in euro si riferiscono a quelle denominate nelle valute nazionali degli undici paesi partecipanti all'Unione monetaria o in ECU; per quelli successivi, a quelle in euro e a eventuali emissioni ancora espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro. Gli strumenti considerati sono in genere titoli negoziabili scambiati sui mercati secondari e che non incorporano diritti di proprietà sull'ente emittente; vengono altresì inclusi gli strumenti del mercato monetario. In linea di principio sono compresi anche i collocamenti privati, sebbene sia spesso difficile rilevarli. Sono invece esclusi gli strumenti derivati, le quote di fondi comuni di investimento, le azioni non quotate e altri strumenti di capitale.

Le definizioni utilizzate vanno interpretate nel modo seguente. I titoli a breve termine hanno in genere scadenza originaria fino a un anno, anche se emessi nel quadro di un'operazione a più lungo termine. Tutte le altre emissioni, comprese quelle con date di scadenza opzionali o indefinite, sono classificate nel comparto a lungo termine. Inoltre, le emissioni (lorde) comprendono tutte le emissioni per contante; i rimborsi comprendono i riacquisti per contante da parte dell'emittente (alla scadenza o in data anteriore); le emissioni nette consistono nelle emissioni meno i rimborsi registrati nel periodo. I dati sulle consistenze si riferiscono alla fine dei rispettivi periodi. Infine, in linea di principio i titoli sono espressi sulla base del loro valore nominale. In pratica esistono alcune differenze fra paesi, in particolare per quanto riguarda la valutazione dei titoli con forte sconto di emissione; l'effetto di queste differenze sugli aggregati dell'area è, tuttavia, limitato.

Per quanto riguarda i dati osservati, alla fine di luglio di quest'anno le consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro in tutte le valute ammontavano a 5.602,2 miliardi di euro, di cui 545,8 miliardi (circa il 10 per cento del totale) erano titoli a breve termine e 5.056,4 miliardi (il 90 per cento circa) titoli a lungo termine; la quota dei titoli denominati in euro sul totale in essere dei titoli di debito emessi dai residenti nell'area era del 97 per cento. Fra gennaio e luglio del 1999 le emissioni nette complessive di titoli di debito da parte di residenti nell'area, in euro e in altre valute, sono state pari a 423,2 miliardi di euro (cfr. la tavola seguente); la proporzione dei titoli a lungo termine e quella dei titoli denominati in euro sono state,

rispettivamente, del 94 e del 97 per cento. Questi dati indicano che da parte dei residenti dell'area vi è stata una tendenza, durante i prime sette mesi del 1999, a effettuare le emissioni nette di titoli in misura maggiore che in passato con scadenza a lungo termine, mentre la quota degli strumenti in euro è rimasta sostanzialmente stabile.

Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro)

	Emissioni nette nel 1999				Consistenze a fine luglio 1999
	1 trim.	2 trim.	luglio	gen.-lug.	
Totale	211,0	151,1	61,1	423,2	5.602,2
- di cui: denominate in euro	204,5	145,0	60,7	410,2	5.410,2
A lungo termine	188,3	149,3	59,0	396,6	5.056,4
- di cui: denominate in euro	185,9	146,5	58,9	391,3	4.881,9
A breve termine	22,7	1,9	2,2	26,8	545,8
- di cui: denominate in euro	18,5	-1,6	1,9	18,8	528,3
Per memoria:					
Emissioni denominate in euro effettuate da non residenti	47,1	39,7	.	86,8 ¹⁾	528,0 ²⁾

Fonte: BCE.

1) Gennaio-giugno 1999.

2) Fine giugno 1999.

Le consistenze complessive dei titoli di debito denominati in euro emessi in tutto il mondo erano pari, a fine giugno, a 5.901,1 miliardi di euro, di cui il 91 per cento imputabile a residenti dell'area e il 9 per cento a non residenti. La grande maggioranza (il 90 per cento) di questi titoli aveva una scadenza originaria superiore a un anno. Le emissioni nette di titoli denominati in euro nei primi sei mesi del 1999 sono state pari a 436,2 miliardi di euro, di cui il 94 per cento con durata originaria superiore a un anno; di esse è stato il 94 per cento effettuato da residenti dell'area. Questi dati indicano che, a metà del 1999, la quota dei residenti dell'area sul totale delle emissioni di strumenti di debito denominati in euro era leggermente superiore a quella registrata prima del 1999.

andamenti dei corsi azionari dell'area dell'euro è il persistente ottimismo degli operatori riguardo alle prospettive dell'attività economica e, di conseguenza, alla crescita dei profitti societari. A questo proposito, una caratteristica degna di nota degli andamenti settoriali nel mercato

azionario in ottobre è la variabilità relativamente limitata osservata nel comparto dei beni più sensibili alle fluttuazioni cicliche, che sembra riflettere la stabilità delle aspettative del mercato riguardo a un miglioramento congiunturale nell'area dell'euro.

2 I prezzi

Il tasso di incremento dello IAPC rimane invariato nonostante l'ulteriore aumento dei prezzi energetici

A settembre il tasso di crescita dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stato pari all'1,2 per cento, invariato rispetto ad agosto (cfr. tavola 3 e figura 9). Come nei mesi precedenti, l'andamento dello IAPC in settembre ha riflesso il permanere di pressioni al rialzo derivanti dall'aumento dei prezzi dei beni energetici. Tuttavia, tale effetto è stato controbilanciato da una

diminuzione del tasso di incremento dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici.

I dati più recenti mostrano le persistenti pressioni al rialzo esercitate sullo IAPC complessivo dall'aumento dei prezzi energetici, il cui tasso d'incremento sui dodici mesi è salito al 6,4 per cento (rispetto al 5,0 di agosto e al 3,2 di luglio). L'andamento dei prezzi energetici continua a riflettere l'aumento del prezzo mondiale del petrolio, proseguito fino a settembre di quest'anno. Nonostante il prezzo medio del petrolio sia sceso da 21,8 euro per barile in settembre a 20,8

Tavola 3

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1996	1997	1998	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.	1999 3 trim.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.	1999 ott.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) e sue componenti													
Indice complessivo di cui:	2,2	1,6	1,1	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0	0,9	1,1	1,2	1,2	.
Beni	1,8	1,1	0,6	0,2	0,3	0,6	0,9	0,6	0,5	0,7	0,9	1,1	.
Alimentari	1,9	1,4	1,6	1,1	1,3	0,6	-0,1	0,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	.
Alimentari trasformati	2,0	1,4	1,4	1,2	1,2	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	.
Alimentari non trasformati	1,7	1,4	2,0	0,8	1,5	0,3	-1,4	0,4	-0,7	-1,4	-1,6	-1,2	.
Beni industriali	1,8	1,0	0,1	-0,2	-0,2	0,6	1,5	0,6	0,8	1,1	1,5	1,7	.
Beni industriali non energetici	1,5	0,5	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	.
Beni energetici	3,0	2,8	-2,6	-4,4	-3,8	0,8	4,9	0,5	1,4	3,2	5,0	6,4	.
Servizi	2,9	2,4	2,0	2,0	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5	1,4	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	0,4	1,1	-0,8	-2,3	-2,6	-1,3	.	-1,4	-1,0	-0,1	0,6	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	2,0	0,7	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,1	1,7	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	3,3	2,5	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,8	2,6	1,7	1,8	2,3	2,2	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	15,9	17,1	12,0	10,1	10,3	15,0	19,7	14,9	15,6	18,1	19,2	21,8	20,8
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-6,9	12,9	-12,5	-20,5	-16,0	-8,2	1,1	-7,8	-4,2	-2,3	-0,5	6,6	10,7

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

1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

3) Intera economia (escluse agricoltura, pubblica Amministrazione, istruzione, sanità e altri servizi).

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

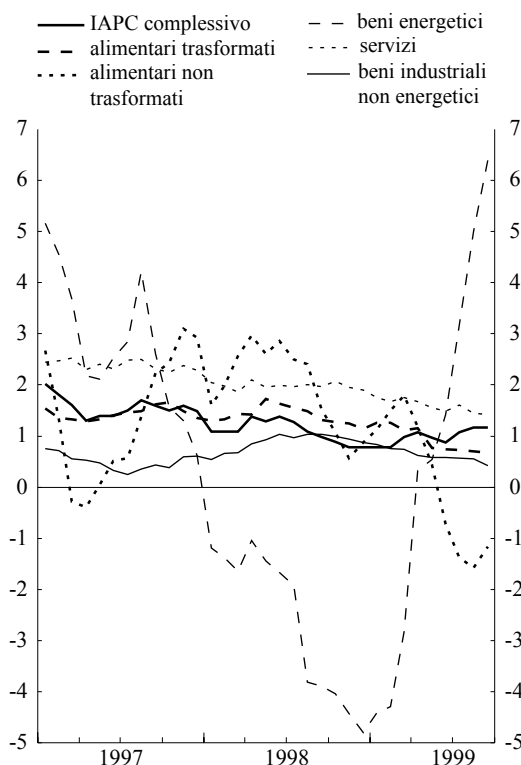
5) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino al dicembre 1998).

euro in ottobre (in seguito a un moderato apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro e a un lieve ribasso del prezzo in dollari) ci si attende che i prezzi energetici continuino a esercitare un impatto al rialzo sullo IACP nei prossimi mesi.

Negli ultimi mesi l'andamento dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati ha in parte compensato l'aumento di quelli energetici. Tuttavia, a settembre questo effetto è stato più debole poiché il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari non trasformati è sceso all'1,2 per cento, dall'1,6 per cento di agosto, segnalando che alcuni dei fattori stagionali e degli altri fattori transitori che avevano frenato la dinamica di questa componente stanno cominciando a esaurirsi. In contrasto con l'andamento relativamente variabile dei prezzi dei prodotti

alimentari non trasformati, il tasso di incremento di quelli trasformati è risultato più stabile, pari allo 0,7 per cento in settembre, rimanendo invariato rispetto ai tre mesi precedenti.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dello IACP al netto dei prodotti alimentari stagionali e dei beni energetici è sceso allo 0,7 per cento in settembre, a fronte dello 0,9 per cento in agosto. Il calo è attribuibile principalmente al minore tasso d'incremento dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici. Per questi ultimi, il tasso di variazione sui dodici mesi è diminuito allo 0,4 per cento, rispetto allo 0,6 registrato nei cinque mesi precedenti. Non sembra che vi sia ancora stato un impatto significativo dei recenti aumenti dei prezzi alla produzione, cresciuti nei dodici mesi terminanti ad agosto dello

Figura 9**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

0,6 per cento, il primo aumento sui dodici mesi dall'aprile del 1998. Peraltro, la flessione di settembre ha interessato numerose categorie di

prodotti e non è stata il risultato di fattori particolari. Per quanto concerne i prezzi dei servizi, il tasso di crescita sui dodici mesi è sceso in settembre all'1,4 per cento, dall'1,5 per cento di agosto. Questa decelerazione indica che la liberalizzazione dei mercati e l'accresciuta concorrenza continuano a frenare l'aumento dei prezzi in alcuni settori (per esempio le telecomunicazioni e, più di recente, il comparto dell'elettricità).

La crescita dei salari si è mantenuta intorno al 2 per cento

L'Eurostat ha recentemente diffuso nuovi dati sul costo del lavoro nell'area dell'euro. Secondo tali dati, nel secondo trimestre del 1999 il tasso d'incremento sui dodici mesi del costo totale per ora lavorata è stato pari al 2,2 per cento, 0,1 punti percentuali in meno rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 3). In confronto all'aumento salariale medio del 1998, pari a solo l'1,7 per cento, l'andamento dei primi due trimestri di quest'anno rappresenta un aumento del tasso di crescita dei salari, che è però ampiamente imputabile a un fattore tecnico (la riforma fiscale in Italia) che ha influenzato il tasso di crescita nel 1998. Nel complesso, prescindendo da questo fattore particolare, la crescita dei salari nell'area dell'euro si è mantenuta sostanzialmente invariata, in prossimità del 2 per cento, nel primo semestre del 1999.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

I dati di contabilità nazionale relativi all'area dell'euro nel suo complesso sono attualmente disponibili fino al secondo trimestre del 1999. Prima della data di chiusura di questo numero del Bollettino, l'Eurostat ha diffuso una nuova stima della crescita del PIL a prezzi costanti nel secondo trimestre del 1999; la nuova stima è superiore di 0,2 punti percentuali a quella iniziale. A seguito di tale revisione il tasso di crescita del PIL rispetto al trimestre precedente è ora stimato pari allo 0,5 per cento, dopo lo 0,4 per cento registrato nel primo trimestre, indicando più chiaramente un miglioramento nel corso della prima metà dell'anno (cfr. la tavola 4). Il tasso di variazione rispetto al corrispondente trimestre

dell'anno precedente è stimato pari all'1,6 per cento, lo stesso valore osservato nel primo trimestre del 1999.

Il lieve rafforzamento della crescita registrato nel secondo trimestre del 1999 rispetto a quello precedente riflette il maggior contributo delle esportazioni nette, pari a 0,1 punti percentuali secondo le nuove stime a fronte di un contributo negativo di 0,2 punti percentuali nel primo trimestre. Il miglioramento delle esportazioni nette dall'ultimo trimestre del 1998 è per lo più riconducibile al contesto esterno più favorevole. Nel secondo trimestre le esportazioni e le importazioni totali (al lordo del

Tavola 4

Crescita del PIL a prezzi costanti e delle sue componenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1998	1998	1998	1999	1999
				2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.
PIL a prezzi costanti di cui:	1,3	2,2	2,7	2,8	2,6	1,9	1,6	1,6	0,5	0,5	0,1	0,4	0,5
Domanda interna	0,9	1,7	3,3	3,0	3,5	3,0	2,6	2,5	0,5	0,8	0,7	0,6	0,4
Consumi delle famiglie	1,4	1,4	2,9	2,7	3,4	3,1	2,7	2,2	0,8	0,8	0,6	0,5	0,2
Consumi collettivi	1,8	0,5	1,3	1,5	1,1	1,0	1,0	1,2	0,0	0,0	-0,2	1,2	0,2
Investimenti fissi lordi	0,9	2,1	4,3	3,2	4,7	3,5	3,9	5,4	-0,7	2,4	0,1	2,2	0,6
Variazione delle scorte ^{3) 4)}	-0,5	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-0,4	0,1
Esportazioni nette ³⁾	0,5	0,6	-0,5	-0,1	-0,8	-1,0	-0,9	-0,8	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	0,1
Esportazioni ⁵⁾	4,5	10,0	6,3	8,6	4,7	1,6	0,3	0,6	1,2	0,3	-1,4	0,2	1,5
Importazioni ⁵⁾	3,1	8,7	8,5	9,8	7,7	5,0	3,2	3,4	1,1	1,0	0,3	0,8	1,3

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

commercio tra i paesi dell'area dell'euro) sono aumentate rispettivamente dell'1,5 e dell'1,3 per cento rispetto al trimestre precedente. In particolare, la crescita delle esportazioni ha registrato incrementi significativi dalla fine dello scorso anno, in linea sia con il rafforzamento della dinamica della domanda estera, sia con la maggiore crescita dell'attività economica all'interno dell'area. Nel secondo trimestre la domanda interna è aumentata dello 0,4 per cento rispetto al trimestre precedente, mostrando un lieve rallentamento rispetto al primo, quando l'incremento era stato dello 0,6 per cento. La decelerazione è stata particolarmente evidente nell'andamento dei consumi privati e di quelli collettivi e, soprattutto, in quello degli investimenti fissi lordi; essa è stata parzialmente compensata dal maggiore contributo alla crescita complessiva derivante dalla variazione delle scorte, che è passato da -0,4 punti percentuali nel primo trimestre a 0,1 punti percentuali nel secondo.

Il rallentamento della domanda interna è stato presumibilmente di natura temporanea, alla luce dell'andamento di diversi indicatori che segnalano

un ulteriore rafforzamento della crescita del PIL a prezzi costanti nel terzo trimestre. Per l'anno nel suo complesso, la crescita del prodotto dovrebbe essere prossima al 2 per cento. L'analisi del profilo della crescita attesa nei prossimi trimestri deve peraltro tenere conto di diversi fattori. In aggiunta all'adozione della nuova metodologia del Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95), che potrebbe introdurre ulteriore incertezza sull'effettivo valore dei tassi di crescita, potrebbero verificarsi anche effetti temporanei connessi alla transizione all'anno 2000 (per esempio, con riferimento all'accumulazione di scorte), anche se al momento non si prevede che questo fattore possa esercitare un impatto significativo sull'insieme dell'attività produttiva.

Ulteriore miglioramento dell'attività industriale e del clima di fiducia delle imprese

I dati dell'Eurostat sulla produzione industriale nell'insieme dell'area dell'euro, attualmente disponibili fino al mese di agosto 1999, mostrano una significativa revisione al rialzo dei tassi di

Tavola 5

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 mar.	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escl. costruz.	4,3	4,1	1,4	0,3	2,3	0,6	-0,1	0,4	0,2	0,7	0,4	0,9	0,9
Industria manifatturiera	5,0	4,6	1,2	0,1	2,3	0,4	0,1	1,1	0,2	0,7	0,4	1,0	1,2
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	5,4	3,7	1,3	0,6	2,2	0,7	-0,1	0,5	0,5	0,8	0,5	0,7	0,8
Beni di capitale	4,8	6,7	0,1	-1,6	0,5	0,1	-0,2	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
Beni di consumo	2,7	3,0	2,2	1,3	4,4	-0,1	0,5	1,4	0,5	1,2	0,8	1,7	1,6
durevoli	2,7	6,3	4,1	1,3	11,0	0,3	0,2	4,4	0,9	1,8	1,9	2,7	3,3
non durevoli	2,6	1,4	0,8	1,4	2,9	0,2	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,8

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.

crescita dei mesi recenti. Sulla base di medie mobili di tre mesi (cfr. la tavola 5), nel periodo da giugno ad agosto la produzione industriale al netto delle costruzioni è aumentata dello 0,9 per cento rispetto al precedente intervallo di tre mesi (quello da marzo a maggio). L'ulteriore rafforzamento dell'attività industriale si riflette nell'andamento del settore manifatturiero, dove la produzione è aumentata dell'1,2 per cento nell'ultimo periodo di tre mesi rispetto al periodo

precedente, a fronte della crescita dell'1,0 per cento registrata nell'intervallo di tre mesi terminante a luglio e dello 0,4 per cento in quello terminante a giugno. Rispetto al minimo ciclico registrato nell'ultimo trimestre del 1998, la produzione manifatturiera ha registrato un aumento complessivo pari a quasi il 2 per cento, raggiungendo un livello che è già superiore a quello del picco precedente, registrato a metà del 1998 (confermando le dimensioni ridotte del

Tavola 6

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

(dati destagionalizzati)

	1996	1997	1998	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.	1999 3 trim.	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.
Indice del clima economico ¹⁾	-2,7	2,4	3,1	-0,7	0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,5	-0,5	0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	-9	-4	6	9	11	7	7	8	7	6	8	7	7
delle imprese industriali ²⁾	-8	4	7	1	-3	-2	2	-3	-3	-1	1	1	3
nel settore delle costruzioni ²⁾	-14	-11	4	7	13	15	15	15	14	16	17	13	14
nel commercio al dettaglio ²⁾	-5	-3	3	3	3	2	-1	5	3	-3	0	-1	-1
Capacità utilizzata (perc.) ³⁾	80,3	81,6	83,1	82,4	81,9	81,8	-	81,9	-	-	81,7	-	-

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

1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente; numeri indici 1985 = 100.

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

3) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno. I dati trimestrali qui riportati rappresentano la media di due indagini successive, una condotta all'inizio del trimestre indicato e una condotta all'inizio del trimestre seguente. I dati annuali sono calcolati come medie dei dati trimestrali.

recente rallentamento rispetto ad altri periodi di debole attività economica verificatisi negli anni novanta). Il ritmo di crescita appare simile a quello osservato in altri periodi di ripresa.

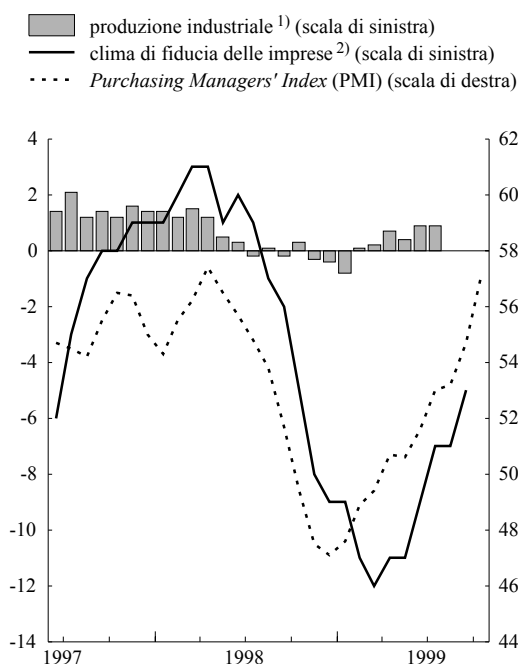
La disaggregazione della produzione manifatturiera per destinazione economica indica come la ripresa dell'attività industriale sia per lo più riconducibile all'andamento dei settori che producono beni intermedi e di consumo, dove si è registrato un ulteriore aumento della crescita. Si osservano comunque significative differenze fra i livelli di crescita di questi settori. Mentre la produzione di beni intermedi e di beni di consumo non durevoli fa registrare tassi di crescita, misurati su medie mobili di tre mesi, ancora inferiori all'1 per cento, quella di beni di consumo durevoli mostra una dinamica considerevolmente più vivace, raggiungendo un tasso di variazione di quasi il 3,5 per cento nell'ultimo periodo di tre mesi rispetto al precedente intervallo di pari durata. La crescita sostenuta dei beni di consumo durevoli appare connessa a diversi fattori, fra cui il miglioramento delle prospettive per l'economia nel suo complesso e la disponibilità di favorevoli condizioni di credito, a cui si aggiunge, in alcuni paesi, un mercato immobiliare in espansione. L'andamento dell'attività nel comparto che produce beni di capitale è stato più contenuto rispetto agli altri settori e non ha ancora fornito segnali di ripresa. Nell'ultimo periodo di tre mesi la crescita della produzione di beni di capitale è rimasta lievemente negativa. Peraltro, il confronto della dinamica dell'attività in questo comparto con quella del settore manifatturiero nel suo complesso suggerisce come un ritardo della produzione di beni di capitale rispetto alla produzione manifatturiera complessiva non sia inusuale.

I risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea relativi al mese di settembre segnalano un ulteriore miglioramento del clima di fiducia delle imprese manifatturiere, evidenziando un costante miglioramento delle condizioni economiche nel settore industriale dall'inizio dell'anno (cfr. figura 10). Il clima di fiducia delle imprese manifatturiere è cresciuto al di sopra del proprio livello medio di lungo periodo ed è ritornato in settembre sul livello

Figura 10

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e *Purchasing Managers' Index* nell'area dell'euro

(dati mensili)



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

1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative; totale industria al netto delle costruzioni.

2) Saldi percentuali.

dell'ottobre 1998. I dati relativi al mese di ottobre 1999 saranno diffusi dalla Commissione europea subito dopo la data di chiusura di questo numero del Bollettino, ma i dati nazionali attualmente disponibili indicano un ulteriore miglioramento del clima di fiducia delle imprese manifatturiere dell'area in questo mese.

Malgrado la ripresa del clima di fiducia delle imprese manifatturiere nell'area dell'euro abbia riguardato tutte le componenti dell'indicatore, il maggiore aumento rispetto al valore minimo registrato a marzo di quest'anno è stato registrato dalle attese sulla produzione (cfr. tavola 7). In questo periodo di sei mesi vi è stato anche un miglioramento significativo della valutazione del livello complessivo degli ordini. Anche la valutazione secondo la quale le scorte di prodotti finiti sarebbero lievemente diminuite segnala la ripresa della domanda. Tutte e tre le componenti

Tavola 7

Clima di fiducia delle imprese industriali nell'area dell'euro e sue componenti

(saldi percentuali; dati destagionalizzati)

	Variaz. mar.-set. 1999	1999 mar.	1999 set.
Indice complessivo	7	-4	3
<i>componenti:</i>			
Tendenza della produzione	10	-5	5
Scorte di prodotti finiti ¹⁾	4	-3	1
Livello degli ordini	8	-6	2
<i>disaggregazione per destinazione economica:</i>			
Beni intermedi	11	-9	2
Beni di investimento	6	-2	4
Beni di consumo	4	-4	0

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

Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni dal valore medio nel periodo dal gennaio 1985 a oggi.

1) Segno invertito.

si collocano ora su livelli superiori alle rispettive medie di lungo periodo. Un'ulteriore disaggregazione dell'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali nell'area dell'euro è possibile in termini di principali destinazioni economiche; da essa si evince come la maggiore ripresa del clima di fiducia si sia verificata dallo scorso marzo nel settore dei beni intermedi.

Il miglioramento delle condizioni di mercato nel settore manifatturiero è confermato anche dall'andamento più recente del *Purchasing Managers' Index* (PMI). Questo indice composito, che è basato sui risultati di un'inchiesta mensile che comprende domande sull'andamento effettivo dei nuovi ordini, della produzione, dell'occupazione, dei tempi di consegna dei fornitori e delle scorte dei prodotti acquistati, ha registrato un continuo miglioramento nei mesi recenti ed è ulteriormente aumentato nel mese di ottobre (cfr. figura 10). Tutti gli indicatori dell'attività industriale indicano pertanto un ulteriore rafforzamento della crescita nella seconda metà del 1999.

Il clima di fiducia dei consumatori rimane sostanzialmente invariato su un livello elevato

I risultati dell'indagine della Commissione europea presso i consumatori sono rimasti sostanzialmente invariati dalla primavera, e l'indicatore

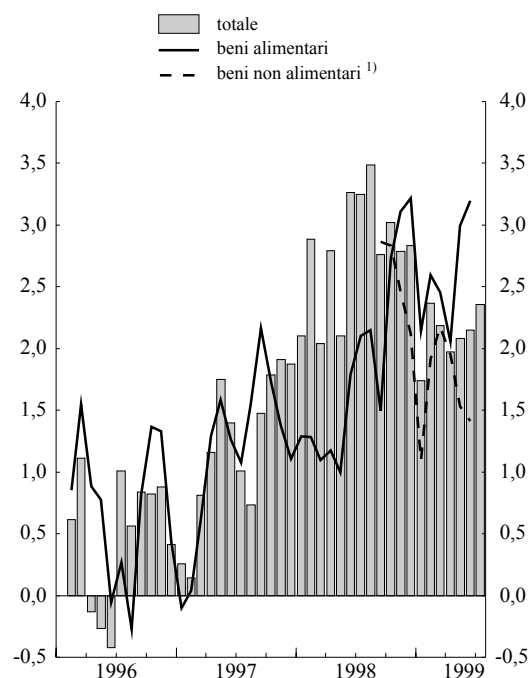
complessivo del clima di fiducia dei consumatori rimane su un livello lievemente inferiore a quello massimo raggiunto nei primi mesi dell'anno. Questo andamento è stato osservato anche nelle singole componenti dell'indicatore. La dinamica del clima di fiducia dei consumatori, che è in linea con la decelerazione dei consumi delle famiglie nella prima metà dell'anno, potrebbe aver risentito della minore crescita dell'occupazione.

I dati sui volumi delle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro forniscono alcune indicazioni sul recente andamento della domanda di beni di consumo. I dati dell'Eurostat sulle vendite al dettaglio nell'area dell'euro sono disponibili fino al mese di agosto 1999 (cfr. tavola 5.2 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino). Data la variabilità dei dati mensili, la figura 11 mostra

Figura 11

Vendite al dettaglio nell'area dell'euro

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



Fonte: Eurostat.

Nota: vendite totali al dettaglio a prezzi costanti; sono esclusi auto e motoveicoli e riparazioni di beni di uso personale e familiare. Le variazioni percentuali sui 12 mesi sono calcolate su dati corretti per tenere conto delle variazioni del numero di giorni lavorativi.

1) A causa dell'indisponibilità di alcune componenti nazionali, la serie inizia soltanto dal gennaio 1997.

Tavola 8

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1998	1998	1999	1999	1998	1998	1999	1999	1999	1999	1999
			3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	apr.	mag.	giu.
			Variazioni trimestrali ¹⁾										
Totale economia ²⁾	0,6	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5	0,5	0,4	0,3	0,3	-	-	-
Totale industria	-1,4	0,2	0,3	0,4	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
Costruzioni	-0,4	0,1	-0,3	2,1	2,6	2,7	0,5	1,9	0,5	-0,2	2,5	2,8	2,7
Totale industria escl. costruz.	-1,4	0,4	0,7	0,2	-0,2	-0,8	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,7	-0,9	-0,8
Industria manifatturiera	-1,0	0,8	1,0	0,5	0,1	-0,6	0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6

Fonti: dati nazionali ed Eurostat (Short-term Business Statistics).

1) Variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati.

2) I dati non comprendono il Belgio e l'Irlanda; dati destagionalizzati.

le medie mobili dei tassi di crescita sui dodici mesi. I dati mostrano un modesto rallentamento delle vendite al dettaglio, il cui tasso di crescita è passato dal 3 per cento circa registrato nella seconda metà del 1998 a un tasso lievemente superiore al 2 per cento nella prima metà del 1999. Come prevedibile, questo rallentamento è stato meno pronunciato per le vendite di prodotti alimentari, bevande e tabacco, generalmente meno sensibili all'evoluzione del ciclo economico. L'andamento ricavabile dai più recenti dati disponibili potrebbe segnalare che la crescita complessiva delle vendite al dettaglio stia per tornare su tassi più elevati. Anche il clima di fiducia delle imprese del commercio al dettaglio, derivato dalle indagini congiunturali della Commissione europea, ha registrato un lieve peggioramento nel corso dell'ultimo anno, ma più recentemente sembra essersi stabilizzato. Le immatricolazioni di nuove autovetture nel terzo trimestre del 1999 sono state superiori di poco più del 6 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, a fronte degli incrementi del 7,1 e dell'8,3 per cento registrati, rispettivamente, nel primo e nel secondo trimestre del 1999.

Lieve decelerazione dell'occupazione nella prima metà del 1999

Una stima dell'andamento dell'occupazione complessiva nell'area dell'euro nella prima metà di

quest'anno è stata ottenuta sulla base dei dati nazionali disponibili, che ora comprendono anche stime preliminari per la Germania. I dati pubblicati recentemente sono sostanzialmente in linea con l'attesa di una lieve decelerazione dell'occupazione nella prima metà di quest'anno, attribuibile agli effetti ritardati del rallentamento dell'attività economica verificatosi alla fine del 1998. La crescita dell'occupazione nell'area dell'euro, che nel quarto trimestre del 1998 era stata pari allo 0,4 per cento rispetto al periodo precedente, è leggermente diminuita nel primo trimestre dell'anno in corso passando allo 0,3 per cento ed è restata su tali livelli nel secondo trimestre.

L'andamento disaggregato dell'occupazione mostra che la lieve decelerazione registrata nella prima metà dell'anno è dovuta principalmente all'andamento nell'industria. In particolare, la flessione registrata dall'occupazione nel settore manifatturiero dall'ultimo trimestre del 1998 si è protratta nel secondo trimestre del 1999, raggiungendo un tasso del -0,3 per cento (cfr. tavola 8). Tuttavia, le attese sull'occupazione segnalano un miglioramento nella seconda parte dell'anno. È presumibile che la creazione di posti di lavoro nel settore dei servizi sia continuata nella prima metà del 1999, sia pure a tassi di crescita lievemente inferiori a quelli osservati alla fine del 1998.

Tavola 9

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1996	1997	1998	1998 3 trim.	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.	1999 mar.	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.
Totale	11,6	11,6	10,9	10,9	10,7	10,4	10,2	10,3	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Sotto i 25 anni ¹⁾	23,9	23,3	21,4	21,3	20,9	20,2	19,6	19,9	19,7	19,6	19,6	19,6	19,7
25 anni e oltre ²⁾	9,8	10,0	9,4	9,4	9,2	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8

Fonte: Eurostat.

Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

1) Nel 1998 questa categoria rappresentava il 24,5 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 1998 questa categoria rappresentava il 75,5 per cento della disoccupazione totale.

Invariato in agosto il tasso di disoccupazione

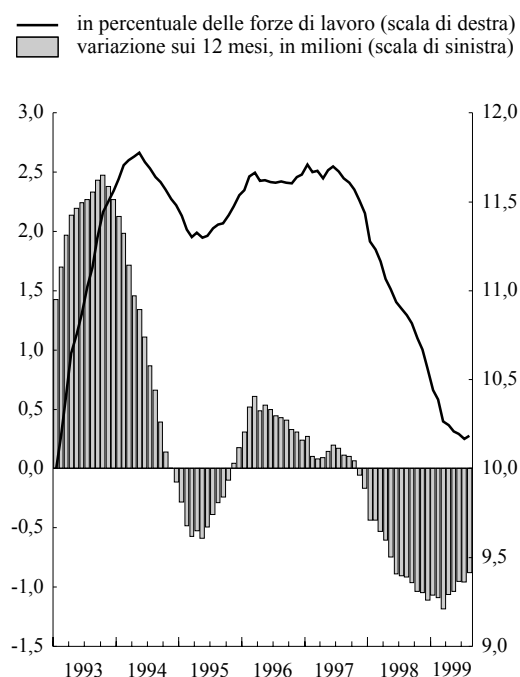
Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro nel mese di agosto è stato pari al 10,2 per cento. Considerato che i dati per l'area relativi ai mesi di aprile, maggio e giugno sono stati rivisti al ribasso di 0,1 punti percentuali, attualmente si stima che il tasso di disoccupazione sia rimasto invariato da aprile (cfr. tavola 9).

Per quanto riguarda la composizione dei disoccupati per fasce di età, il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori di età inferiore ai 25 anni è lievemente aumentato in agosto (19,7 per cento) rispetto a luglio. Questo incremento della disoccupazione giovanile, dopo quasi un anno di continuo calo, potrebbe essere parzialmente riconducibile a una minore partecipazione a programmi per l'occupazione in alcuni paesi; questi programmi, che sono stati per lo più introdotti o intensificati lo scorso anno, erano, infatti, rivolti soprattutto ai giovani. Il tasso di disoccupazione dei lavoratori di età superiore ai 25 anni, pari all'8,8 per cento, è rimasto invariato rispetto al mese di luglio.

Figura 12

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

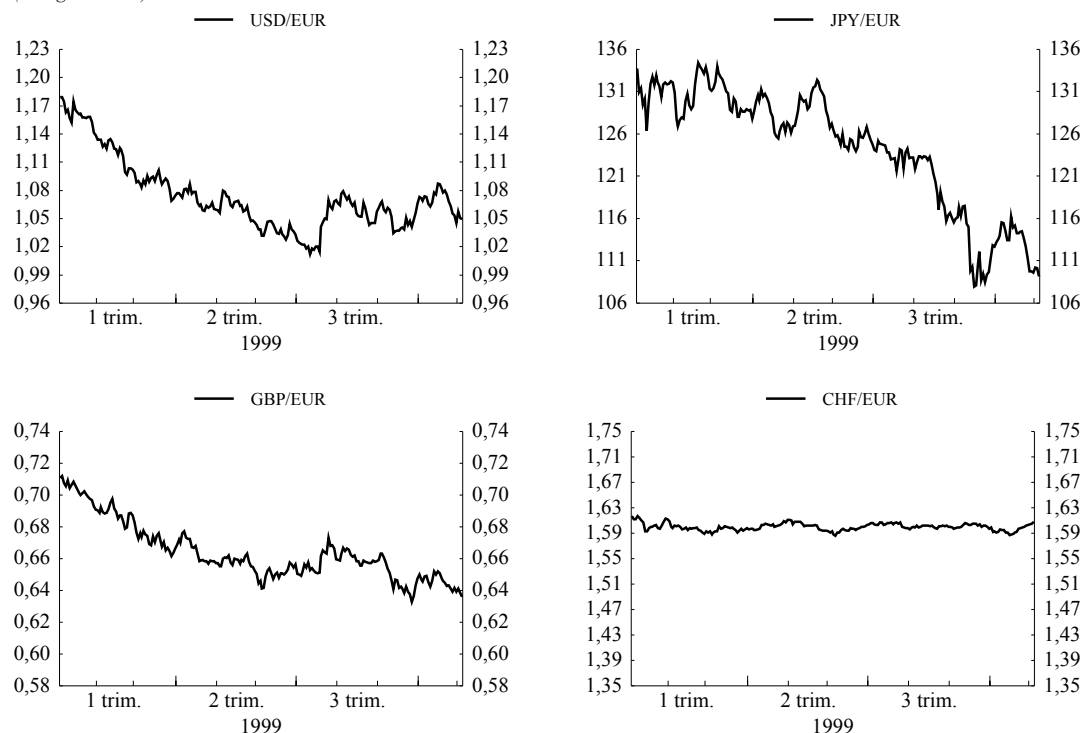
4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro si è indebolito in termini effettivi nominali a fronte di significative oscillazioni dei principali tassi di cambio

Nel corso del mese di ottobre e agli inizi di novembre sui mercati valutari si sono registrate alcune oscillazioni di entità inusuale dei tassi di cambio delle principali valute; non tutte queste

variazioni, tuttavia, sono state di durata prolungata. Nelle economie di mercato emergenti le oscillazioni dei tassi di cambio sono state per lo più limitate, in linea con la generale ripresa in atto nella maggior parte di tali paesi.

Nella seconda metà di ottobre e agli inizi di novembre il dollaro ha mostrato un livello di variabilità relativamente elevato e si è apprezzato nei

Figura 13**Tassi di cambio***(dati giornalieri)**Fonte: BCE.*

confronti dell'euro. Le oscillazioni hanno riflesso soprattutto il nervosismo nel mercato azionario statunitense e, successivamente, la diffusione di dati economici. In seguito a un richiamo alla prudenza da parte del Presidente della Federal Reserve statunitense riguardo alle valutazioni borsistiche correnti, il 15 ottobre l'euro ha raggiunto un picco di 1,09 dollari, il livello massimo osservato dalla fine di marzo. Nella seconda parte del mese il dollaro ha però registrato un miglioramento a seguito di un rialzo dei prezzi delle azioni e della diffusione di dati statistici sull'economia statunitense, generalmente interpretati come conferma di una forte crescita a fronte di contenute pressioni inflazionistiche. Nel complesso, in ottobre tali fattori sembrano aver esercitato sui mercati dei cambi un'influenza maggiore che le ulteriori indicazioni di una ripresa economica in atto nell'area dell'euro. Il 3 novembre l'euro era quotato a 1,05 dollari, circa il 2,2 per cento al di sotto del valore registrato all'inizio di ottobre.

Lo yen giapponese ha rafforzato la posizione raggiunta nei mesi precedenti, fino a settembre,

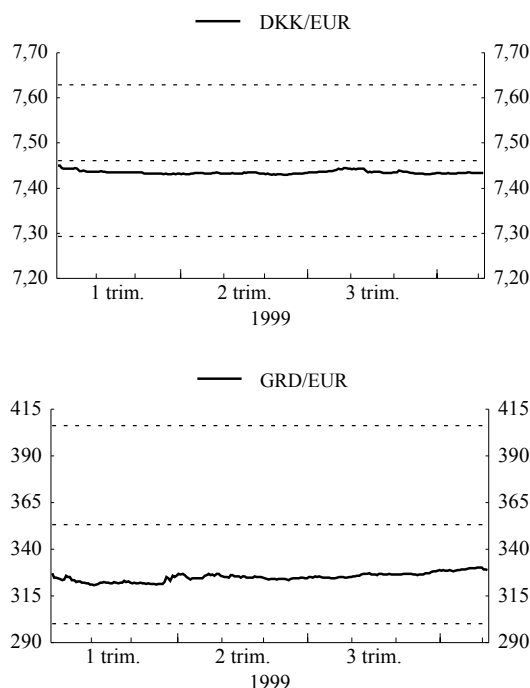
apprezzandosi ulteriormente nei confronti delle principali monete. La precedente fase di rafforzamento era stata innescata principalmente dal miglioramento delle prospettive per l'economia giapponese, da cui ora in genere ci si attende una crescita positiva per il 1999. I dati statistici diffusi in ottobre hanno complessivamente confermato questo quadro. In una certa misura, lo yen può essere stato sostenuto sia dal miglioramento delle prospettive, sia dall'annuncio di un ulteriore pacchetto di incentivi fiscali, che nel mese di ottobre hanno contribuito a un rialzo dei rendimenti dei titoli a lungo termine. Il 3 novembre l'euro era quotato a 109 yen, con un calo del 3,6 per cento rispetto all'inizio di ottobre.

La sterlina si è apprezzata di poco più del 2 per cento nei confronti dell'euro nel periodo compreso fra l'inizio di ottobre e i primi giorni di novembre. Il 7 ottobre il *Monetary Policy Committee* della Banca d'Inghilterra ha deciso di lasciare invariato il tasso di interesse di riferimento, a fronte di prospettive economiche caratterizzate da segnali contrastanti ma nel complesso positivi riguardo alla crescita. In particolare, i dati preliminari

relativi alla crescita del PIL nel Regno Unito per il terzo trimestre del 1999 indicano che, per la prima volta in due anni, potrebbe essere stato superato il tasso di crescita tendenziale dell'economia, in linea con l'andamento superiore alle aspettative degli indicatori della produzione e della domanda e con il calo della disoccupazione. Il 3 novembre l'euro era quotato a 0,636 sterline. Nel periodo in esame, il franco svizzero si è invece mantenuto nel complesso stabile nei confronti dell'euro, che in media è stato scambiato a 1,60 franchi.

Nell'ambito dello SME II, la corona danese ha mostrato una notevole stabilità, mentre la dracma greca si è leggermente deprezzata. In ottobre il tasso di cambio medio della dracma nei confronti dell'euro, pari a circa 329 dracme, ha registrato un indebolimento di circa lo 0,7 per cento rispetto a settembre, pur continuando a superare di circa il 6,8 per cento la parità centrale. Il deprezzamento di ottobre riflette principalmente il nervosismo manifestatosi nei mercati finanziari – in particolare nel mercato azionario di Atene, che

Figura 14
Tassi di cambio nello SME II
(dati giornalieri)

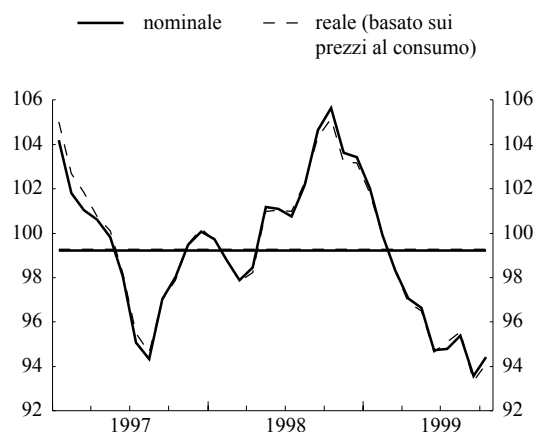


Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale e le rispettive bande di oscillazione ($\pm 2,25\%$ per la corona danese e $\pm 15\%$ per la dracma greca).

Figura 15

Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾
(medie mensili; 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE. Con l'introduzione della nuova fonte il periodo base dell'indice è stato modificato da 1990 = 100 a 1° trim. 1999 = 100 (cfr. riquadro 5 a pag. 28 del numero di ottobre 1999 del Bollettino mensile).

1) I dati sono elaborazioni della BCE. Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le linee orizzontali indicano i valori medi nel periodo riportato (gennaio 1997 - ottobre 1999).

il 3 novembre si collocava su livelli superiori del 90 per cento a quelli dell'inizio dell'anno – nonché la riduzione dei tassi di intervento annunciata il 20 ottobre dalla Banca di Grecia. La corona svedese si è dapprima lievemente deprezzata nei confronti dell'euro, fino alla metà di ottobre, per poi registrare un apprezzamento di circa l'1,3 per cento. Tale evoluzione, tuttavia, riflette principalmente la variabilità del cambio dollaro-euro e appare meno correlata al rafforzamento dell'economia svedese.

Nella maggior parte delle economie di mercato emergenti i mercati dei cambi sono rimasti tranquilli, in un contesto caratterizzato dal miglioramento delle prospettive di ripresa economica e, nel complesso, da un'ulteriore attenuazione dell'instabilità finanziaria. Un'eccezione degna di nota rispetto a questa tendenza è tuttavia rappresentata dal Brasile, dove il tasso di cambio ha subito ripetute pressioni dovute a difficoltà nell'attuazione delle riforme strutturali.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, cioè la media ponderata dei tassi di cambio nei confronti dei tredici principali partner commerciali dell'area dell'euro, si è indebolito di circa il 2 per cento tra il 1° ottobre e il 3 novembre.

In ottobre il livello medio dell'indice si è collocato a 94,4, sostanzialmente invariato rispetto alla media di settembre e inferiore del 5,6 per cento rispetto al primo trimestre successivo all'introduzione dell'euro. Come segnalato nel Bollettino di ottobre, questo indice viene ora calcolato dalla BCE.

Miglioramento delle esportazioni negli ultimi mesi

In agosto l'avanzo delle partite correnti dell'area dell'euro è sceso a 1,5 miliardi di euro, rispetto a 4,3 miliardi di ECU nello stesso mese dello scorso anno. Come nei mesi precedenti, tale risultato è imputabile principalmente al minor avanzo della bilancia dei beni e al passaggio da un saldo positivo a uno negativo nei servizi. Per contro, i saldi dei redditi da capitale e dei trasferimenti correnti sono leggermente migliorati rispetto al mese di agosto dello scorso anno.

Dopo un declino che si è protratto per la maggior parte dell'anno, in agosto le esportazioni di beni hanno fatto registrare un aumento del 2,9 per cento rispetto allo stesso mese dello scorso anno. I dati rivisti, che ora mostrano un aumento delle esportazioni anche in giugno, forniscono una prima indicazione che le esportazioni stanno rispondendo positivamente all'incremento della domanda estera e al miglioramento della competitività di prezzo. Malgrado il migliore andamento delle esportazioni, in agosto la bilancia dei beni ha continuato a diminuire a causa dell'aumento del 7,7 per cento del valore delle importazioni rispetto allo stesso mese dello scorso anno, in linea con una tendenza in atto dal mese di maggio. Questa tendenza riflette in parte il netto incremento dei prezzi all'importazione derivante dall'aumento del prezzo del petrolio e dal deprezzamento dell'euro. Inoltre, poiché essa rispecchia anche una forte crescita delle importazioni di macchinari e di veicoli, sia in volume sia

Tavola 10

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro¹⁾

(miliardi di euro, confrontati con miliardi di ECU per il 1998 (dati non destagionalizzati))

	1998 gen. - ago.	1998 ago.	1999 gen. - ago.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.
Conto corrente	45,5	4,3	36,4	7,4	8,2	1,5
crediti	843,8	93,8	831,5	116,4	111,9	96,0
debiti	798,3	89,4	795,1	109,0	103,7	94,5
Beni	79,8	9,0	66,7	11,0	13,3	7,0
esportazioni	513,0	55,7	499,4	69,1	69,4	57,3
importazioni	433,2	46,7	432,7	58,1	56,0	50,3
Servizi	1,1	0,1	-3,4	-0,1	0,8	-1,1
esportazioni	154,2	20,3	152,5	21,6	22,7	19,9
importazioni	153,1	20,2	155,9	21,7	21,9	21,0
Redditi	-8,0	0,2	-2,9	-0,2	-1,5	0,4
Trasferimenti unilaterali correnti	-27,4	-4,9	-24,1	-3,2	-4,4	-4,8
Conto capitale	8,5	1,5	7,5	1,4	0,7	0,6
Conto finanziario	4,3	4,3	-32,0	-12,2	-3,4	32,9
Investimenti diretti	-39,6	-7,6	-79,7	-18,9	-5,7	-5,9
all'estero	-93,8	-4,1	-122,5	-25,3	0,1	-9,4
nell'area dell'euro	54,2	-3,5	42,8	6,4	-5,8	3,5
Investimenti di portafoglio	-32,9	8,0	-56,9	7,9	3,0	1,8
attività	-221,2	-16,4	-190,7	-25,5	-19,0	-20,7
passività	188,2	24,4	133,8	33,4	22,1	22,5
Derivati	-3,2	2,2	1,3	-0,1	1,8	1,5
Altri investimenti	82,7	3,7	91,5	-2,3	-1,8	34,9
Riserve ufficiali	-2,7	-2,0	11,9	1,3	-0,7	0,5
Errori e omissioni	-58,2	-10,1	-11,9	3,3	-5,5	-35,0

Fonte: BCE.

Nota: nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso. Per tavole statistiche più dettagliate, cfr. la sezione 8 delle Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino.

1) Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

in valore, appare coerente con la recente ripresa dell'attività nell'area dell'euro.

Nei primi otto mesi del 1999 l'avanzo delle partite correnti dell'area dell'euro si è ridotto di circa il 20 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Tale andamento è stato determinato principalmente da una diminuzione di 13,6 miliardi di euro (ovvero di circa il 2,7 per cento) del valore delle esportazioni di beni, mentre le importazioni di beni sono rimaste pressoché invariate. Sebbene anche la bilancia dei servizi abbia registrato un calo nel periodo considerato, i minori disavanzi registrati nei dodici mesi fino ad agosto di quest'anno nella bilancia dei trasferimenti unilaterali correnti e in quella dei redditi hanno contribuito a limitare la riduzione complessiva dell'avanzo delle partite correnti.

Continuano in agosto gli afflussi netti per investimenti di portafoglio, mentre persistono i deflussi per investimenti diretti

Come in luglio, in agosto i deflussi netti complessivi per investimenti diretti e di portafoglio (4,1 miliardi di euro) sono risultati sostanzialmente inferiori alla media registrata per il primo semestre di quest'anno (21,6 miliardi di euro). Tuttavia, nei primi otto mesi del 1999 i deflussi netti cumulati per investimenti diretti e di portafoglio hanno continuato a superare di quasi il 90 per cento i livelli registrati nello stesso periodo dello scorso anno.

In agosto i deflussi netti per investimenti diretti sono ammontati a 5,9 miliardi di euro, livello

prossimo a quello di luglio (5,7 miliardi) ma sostanzialmente inferiore ai 19 miliardi raggiunti sia in maggio sia in giugno. Questa decelerazione è imputabile in larga misura a una considerevole riduzione, rispetto ai mesi precedenti, degli investimenti diretti all'estero da parte dei residenti dell'area dell'euro (cfr. tavola 8.4 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Nondimeno, nei primi otto mesi del 1999 i deflussi netti per investimenti diretti sono raddoppiati rispetto allo stesso periodo del 1998. A questo risultato hanno contribuito sia l'aumento degli investimenti diretti all'estero da parte dei residenti dell'area dell'euro, sia la diminuzione degli investimenti diretti nell'area da parte di non residenti.

In agosto, per il terzo mese consecutivo, gli investimenti di portafoglio hanno fatto osservare un afflusso netto (1,8 miliardi di euro), dopo aver registrato nei primi cinque mesi dell'anno deflussi netti cumulati per un ammontare di 69,6 miliardi di euro. Questa inversione nell'andamento dei flussi per investimenti di portafoglio può essere associata al rafforzamento dell'euro, in particolare nei confronti del dollaro, tra la fine di giugno e la fine di agosto. Più in particolare, in agosto gli afflussi netti per investimenti di portafoglio hanno riflesso principalmente i consistenti acquisti netti di titoli di debito dell'area dell'euro (quali obbligazioni e strumenti del mercato monetario), mentre nel comparto dei titoli azionari si sono registrati deflussi netti. Nei primi otto mesi dell'anno i deflussi netti cumulati per investimenti di portafoglio hanno superato di circa il 70 per cento i livelli osservati nello stesso periodo del 1998.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta

Il calo tendenziale dei tassi d'interesse reali a lungo termine che si è registrato dalla metà degli anni novanta sembra potersi attribuire, in larga misura, alle politiche monetarie e fiscali orientate alla stabilità perseguite dai paesi dell'area dell'euro nel contesto del processo di convergenza verso l'Unione monetaria. Numerosi fattori possono aver contribuito a questa evoluzione; tuttavia, non vi è dubbio che la stabilità dei prezzi che si è prodotta in modo credibile nell'area dell'euro abbia contribuito a ridurre le incertezze sull'andamento futuro dei prezzi, riducendo di conseguenza i premi per il rischio nei tassi d'interesse reali a lungo termine. Anche l'azione di risanamento dei conti pubblici, facendo diminuire la domanda di capitali da parte del settore pubblico, ha spinto al ribasso i tassi d'interesse reali.

In prospettiva, una politica monetaria coerente con la strategia dell'Eurosistema è d'importanza critica per mantenere durevolmente la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro e, quindi, condizioni favorevoli perché i premi per il rischio incorporati nei tassi d'interesse reali a lungo termine rimangano su livelli contenuti, contribuendo così a rendere più efficiente l'allocazione dei fondi nel mercato dei capitali. Questo è uno dei numerosi canali attraverso cui una politica monetaria orientata in maniera credibile alla stabilità dei prezzi può contribuire a migliorare il benessere economico della collettività. Il perseguimento di politiche fiscali orientate alla stabilità, in linea con il Patto di stabilità e di crescita, dovrà integrare e sostenere questo processo.

I Introduzione: il tasso d'interesse reale

Diversi fattori macroeconomici concorrono a determinare il livello dei tassi d'interesse reali, in particolare quelli che incidono sulle decisioni di risparmio e d'investimento. Nel settore privato, tali decisioni dipendono, da un lato, dalle preferenze delle famiglie riguardo alla distribuzione del consumo nel tempo e, dall'altro, dalla tecnologia e dalle scelte produttive a disposizione delle imprese. Anche il risparmio netto del settore pubblico incide sulla determinazione del tasso d'interesse reale. Tutti i fattori menzionati possono variare nel tempo e interagire tra loro. Considerata la complessità delle dinamiche in gioco, le prospettive di crescita reale non possono essere valutate con la sola osservazione del livello dei tassi d'interesse reali. Occorre invece analizzare i fattori che incidono sul loro andamento per individuarne le implicazioni per la crescita economica.

Spiegare e interpretare le variazioni dei tassi d'interesse reali e la loro incidenza sull'andamento generale dell'economia è un processo che deve tenere conto di molti fattori e si rivela spesso assai complicato. In questo articolo si è deciso di analizzare un fattore molto specifico, ossia l'effetto del regime delle politiche monetarie e fiscali sui tassi d'interesse reali a lungo termine.

Politiche monetarie non mirate al mantenimento della stabilità dei prezzi introducono nell'economia un forte elemento d'incertezza, che di norma si traduce in premi per il rischio più elevati nei tassi reali, necessari a compensare gli investitori per il rischio che sostengono. Ne consegue che, a parità di altre condizioni, una maggiore incertezza circa l'andamento futuro dei prezzi introdotta da una politica monetaria male indirizzata può determinare una minor efficienza nell'allocazione delle risorse e, di conseguenza, un minor benessere economico generale.

Una insufficiente disciplina di bilancio, oltre a creare incertezza sul futuro andamento dei tassi d'interesse reali e a contribuire ad accrescere i relativi premi per il rischio, può influire sull'evoluzione dei tassi anche in altri modi. Elevati livelli del disavanzo e del debito pubblico spingono al rialzo i tassi d'interesse reali a causa della maggiore domanda di fondi da parte del settore pubblico per coprire le spese. Una scarsa disciplina di bilancio può inoltre mettere in forse la sostenibilità dei conti pubblici, generando timori d'insolvenza che spingono gli investitori a richiedere un corrispondente premio per il rischio. Il maggior onere per il servizio del debito può, a sua volta, indurre il governo ad aumentare la pressione fiscale,

introducendo distorsioni ulteriori nell'allocazione delle risorse a causa delle maggiori imposte.

Al contrario, politiche monetarie e fiscali correttamente indirizzate rendono più efficiente l'allocazione intertemporale dei fondi nel mercato dei capitali, innalzando così il potenziale produttivo dell'economia e aprendo migliori prospettive di crescita e di occupazione nel medio termine.

Negli anni novanta, e in particolare in quelli immediatamente precedenti l'introduzione dell'euro nel 1999, l'intera area dell'euro ha compiuto notevoli progressi nell'introduzione e nell'attuazione di politiche monetarie e fiscali orientate alla stabilità. Negli undici paesi che attualmente costituiscono l'area dell'euro, il processo di convergenza guidato dai criteri fiscali e monetari da

rispettare per poter partecipare alla terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) ha svolto in quel periodo un importante ruolo di disciplina delle politiche monetarie e fiscali.

Nella parte restante di questo articolo si descrive l'evoluzione dei tassi d'interesse reali a lungo termine nell'area dell'euro durante la fase di convergenza che ha avuto luogo negli ultimi dieci anni. L'articolo analizza l'interazione fra la tendenza decrescente dei tassi reali e il miglioramento del quadro delle politiche monetarie e fiscali in questo periodo. Benché l'attuazione di politiche orientate alla stabilità possa spiegare solo in parte l'andamento dei tassi d'interesse reali negli ultimi dieci anni, essa illustra nondimeno alcuni dei benefici derivanti dall'adozione di politiche che garantiscano la stabilità dei prezzi e la sostenibilità dei conti pubblici.

2 Andamento recente dei tassi d'interesse reali a lungo termine

Nei primi anni novanta, un periodo di crescita economica relativamente vigorosa, nei paesi che attualmente costituiscono l'area dell'euro il tasso d'interesse reale medio a lungo termine, misurato dal rendimento nominale dei titoli di Stato a dieci anni corretto per l'inflazione annua al consumo, si aggirava intorno al 5-6 per cento (cfr. il riquadro I per un'analisi dei problemi di misurazione). Dopo il calo significativo subito durante la recessione del 1993, i tassi d'interesse reali hanno mostrato una forte ripresa nel 1994 in seguito alla revisione al rialzo delle aspettative di crescita economica a

livello mondiale. Successivamente, durante il processo di convergenza delle economie europee in vista dell'avvio dell'Unione monetaria – processo che ha subito un'accelerazione dalla metà degli anni novanta – nell'area dell'euro i tassi d'interesse reali a lungo termine hanno registrato una costante diminuzione, fino a raggiungere un livello del 3 per cento circa nel gennaio 1999, al momento dell'introduzione dell'euro (cfr. figura 1). Più di recente, nel corso del 1999, le prospettive di una maggiore crescita economica a livello mondiale hanno fatto risalire lievemente i tassi d'interesse reali.

Riquadro I

La misurazione del tasso d'interesse reale

Il tasso d'interesse reale si misura normalmente correggendo quello nominale in funzione delle variazioni previste del livello dei prezzi. Tuttavia, poiché non è possibile una osservazione diretta delle aspettative di inflazione, la misurazione del tasso d'interesse reale risulta difficoltosa. Inoltre, gli indicatori del tasso di interesse reale differiscono a seconda della scadenza del tasso di interesse considerato.

Dato l'orizzonte di lungo termine che normalmente caratterizza gli investimenti e il fabbisogno finanziario delle imprese, il tasso d'interesse reale di maggiore rilevanza ai fini delle decisioni di investimento delle imprese è quello a lungo termine. Anche per le famiglie, la gran parte del risparmio è a lungo termine (ad esempio, quello per la pensione) ed è dunque lecito ritenere che il tasso d'interesse reale a lungo termine sia più rilevante di quello a breve per le decisioni di risparmio delle famiglie. Nonostante vi siano alcune differenze tra i paesi dell'area dell'euro per quanto riguarda le scadenze sulle quali si orientano in prevalenza le decisioni di risparmio e di investimento, i tassi a lungo termine appaiono i più rilevanti per questo genere di decisioni, specialmente nei paesi con una buona tradizione di stabilità dei prezzi. In questa analisi ci concentreremo pertanto sui tassi d'interesse reali a lungo termine.

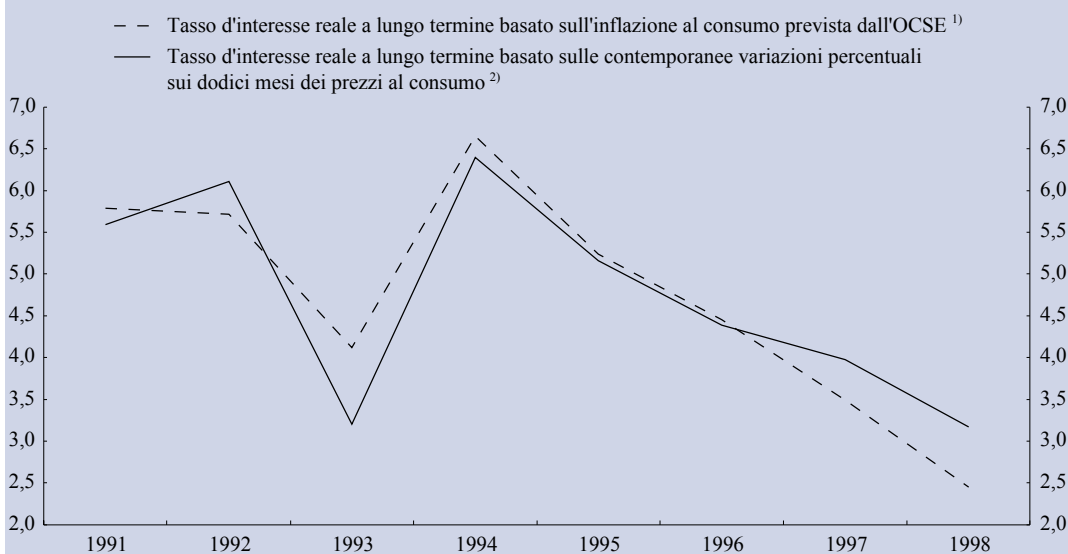
Non essendo possibile misurare direttamente le aspettative d'inflazione, occorre scegliere un metodo per calcolarle. Nel condurre un'analisi storica dell'evoluzione di lungo periodo dei tassi d'interesse reali, si può adottare un approccio *a posteriori*, consistente nell'utilizzare come indicatore delle aspettative di inflazione i valori dell'inflazione effettivamente registrati nel periodo considerato. Questo metodo consente di ottenere un buon indicatore del tasso reale soltanto se l'inflazione realizzata risulta prossima ai valori attesi. Poiché nel lungo periodo gli errori tendono ad annullarsi reciprocamente, i tassi d'interesse reali a lungo termine calcolati con il metodo *a posteriori* potrebbero in molti casi costituire un indicatore affidabile.

Il metodo sopra descritto non è applicabile se l'analisi verte sui tassi d'interesse reali correnti. Nella figura che segue, ad esempio, per calcolare *a posteriori* i valori più recenti del tasso d'interesse reale a dieci anni sarebbero necessari i dati del tasso d'inflazione per i prossimi dieci anni, che al momento attuale non sono noti. In tal caso, bisogna ricorrere ad un metodo di calcolo *ex ante*, nel quale si fa uso di stime dell'inflazione prevista. Tra le diverse modalità disponibili, ci si può basare su semplici modelli statistici che estrapolano le tendenze future dell'inflazione dai valori passati, ovvero su modelli econometrici che generano proiezioni dell'inflazione futura utilizzando informazioni riguardanti l'intera economia. In alternativa, è possibile misurare le aspettative di inflazione in forma diretta facendo uso di dati provenienti da sondaggi, che però hanno lo svantaggio di presentare solo risposte di tipo qualitativo, che devono poi essere convertite in dati quantitativi. È da notare, inoltre, che nella maggior parte delle previsioni e dei sondaggi l'orizzonte preso in considerazione per le aspettative di inflazione è troppo breve per poterne ricavare indicatori di tassi reali a lungo termine e che, per certi fini, la frequenza di tali previsioni e sondaggi è troppo limitata. Nella figura che segue si adotta il metodo basato sulla previsione, utilizzando le proiezioni di inflazione elaborate dall'OCSE con riferimento a un orizzonte temporale di due anni.

Anche il tasso d'inflazione corrente può essere assunto a misura delle aspettative d'inflazione. Come indicato nella figura, negli anni novanta l'andamento di questo semplice indicatore del tasso reale a lungo termine basato sull'inflazione corrente presenta lo stesso andamento dell'indicatore, più sofisticato, che fa uso delle previsioni di inflazione elaborate con il modello macroeconomico dell'OCSE. Per motivi di semplicità, nel prosieguo dell'articolo si farà riferimento a questo indicatore del tasso d'interesse reale a lungo termine, ossia al rendimento nominale dei titoli di Stato a dieci anni corretto per il contemporaneo tasso di inflazione sui dodici mesi, calcolato sulla base dell'indice dei prezzi al consumo.

Tassi d'interesse reali a lungo termine nell'area dell'euro

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

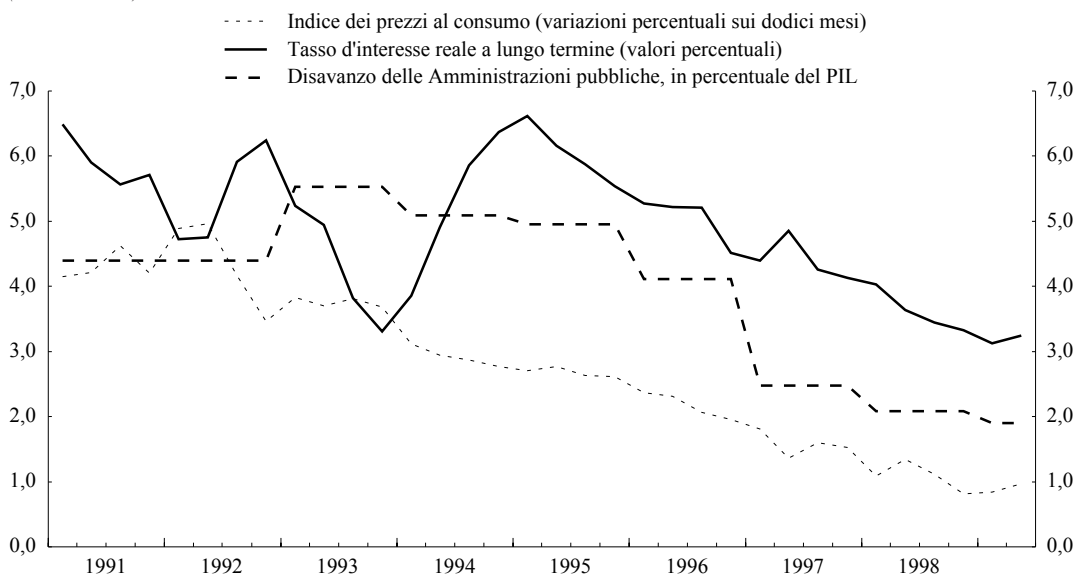


Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.

Nota: il tasso d'interesse reale a lungo termine dell'area dell'euro è la media ponderata dei tassi d'interesse reali a lungo termine nazionali, con pesi fissi pari ai rispettivi PIL convertiti in valuta comune sulla base delle parità di potere d'acquisto (PPP) del 1995.

1) Calcolato sottraendo al valore di fine anno del rendimento nominale dei titoli di Stato a dieci anni il valore medio dell'inflazione al consumo prevista per i due anni successivi.

2) Calcolato sottraendo al valore di fine anno del rendimento nominale dei titoli di Stato a dieci anni il valore contemporaneo della variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo.

Figura 1**Tasso d'interesse reale a lungo termine, indice dei prezzi al consumo e disavanzo delle Amministrazioni pubbliche***(dati trimestrali)*

Fonti: Eurostat, Reuters ed elaborazioni della BCE.

Nota: il tasso d'interesse reale a lungo termine dell'area dell'euro è la media ponderata dei tassi d'interesse reali a lungo termine nazionali, con pesi fissi pari ai rispettivi PIL convertiti in valuta comune sulla base delle parità di potere d'acquisto (PPP) del 1995; i tassi d'interesse reali a lungo termine nazionali sono calcolati sottraendo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato (obbligazioni a dieci anni o della scadenza più vicina disponibile) le contemporanee variazioni percentuali sui dodici mesi dei prezzi al consumo.

La Figura 1 mostra come la discesa dei tassi d'interesse reali dalla metà degli anni novanta, sia stata accompagnata da un parallelo calo dei disavanzi pubblici nell'area dell'euro, oltre che da una costante diminuzione dei tassi d'inflazione.

Il calo dei tassi d'interesse reali a lungo termine non è avvenuto in modo uniforme nei singoli paesi che attualmente compongono l'area dell'euro. La figura 2 mostra l'evoluzione del differenziale tra i livelli del tasso reale in ciascuno di questi paesi e in Germania, il paese dove si è registrato il calo meno pronunciato tra la prima metà degli anni novanta e la fine del 1998 (cfr. tavola 1). Dalla figura si evince che alla diminuzione del livello medio del tasso d'interesse reale nell'area dell'euro fa riscontro una convergenza dei tassi reali verso il livello prevalente in Germania, che è anche il paese in cui i tassi medi d'inflazione negli ultimi tre decenni sono risultati più bassi.

È interessante anche inquadrare l'andamento del tasso d'interesse reale dell'area dell'euro in un contesto globale. Come illustra la figura 3, negli

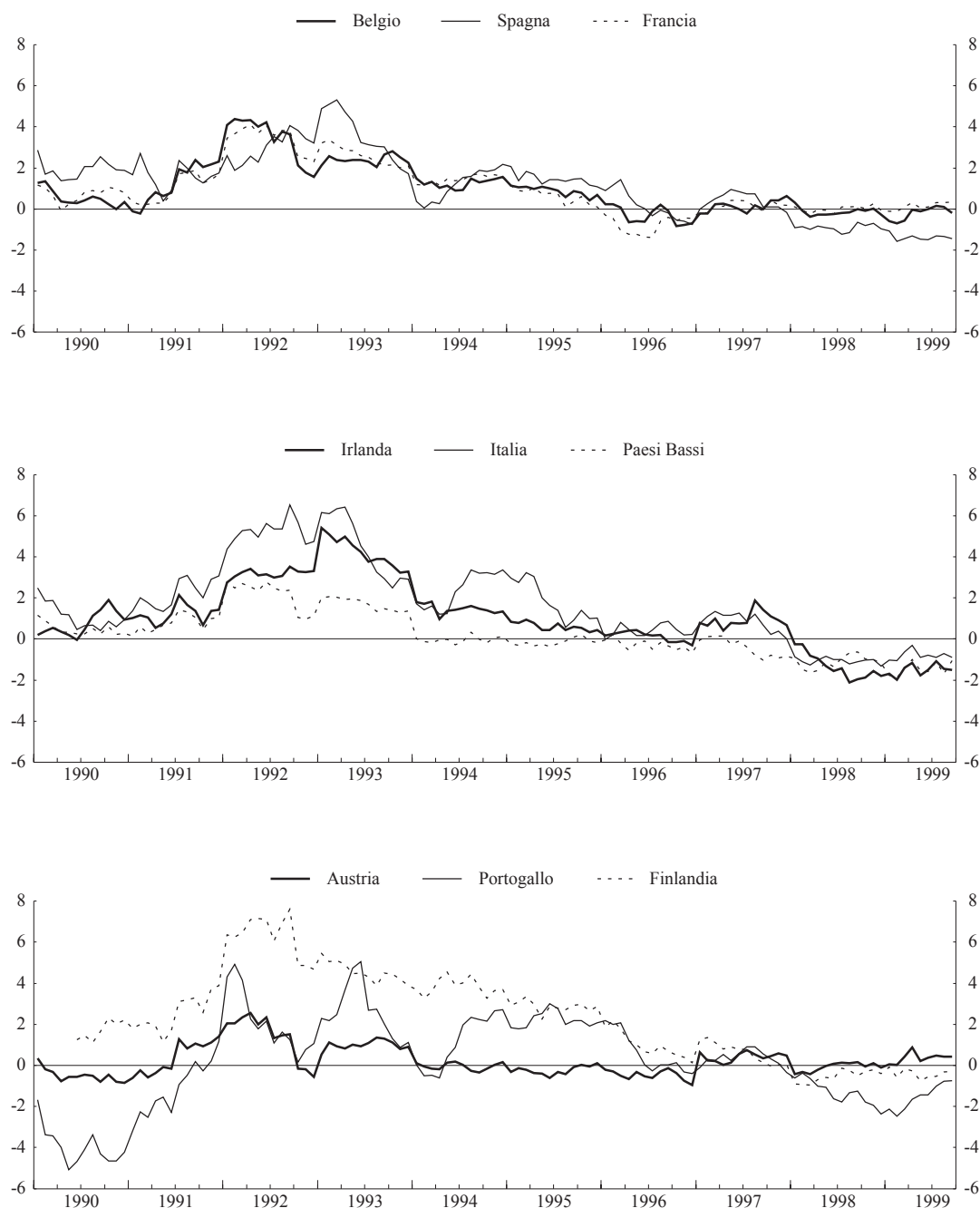
Stati Uniti i rendimenti reali a lungo termine sono rimasti, negli anni novanta, ben più stabili che nell'area dell'euro, oscillando per lo più su livelli compresi fra il 3 e il 4 per cento. Questa situazione di relativa stabilità può essere dovuta all'incontro di due tendenze di segno opposto: da un lato, la pressione al ribasso derivante dai considerevoli progressi ottenuti dagli Stati Uniti nell'azione di riequilibrio dei conti pubblici nella seconda metà degli anni novanta e, dall'altro, la spinta al rialzo proveniente dalla forte crescita e dalle prospettive favorevoli dell'economia statunitense. In Giappone, invece, tra il 1995 e il 1997 i tassi d'interesse reali a lungo termine sono crollati sull'onda di un'economia in progressivo indebolimento, per risalire lievemente dopo il 1997 in seguito al grave peggioramento della finanza pubblica negli ultimi anni.

La figura 3 illustra altresì come, perfino in una economia mondiale integrata, i livelli dei tassi d'interesse reali a lungo termine possano differire tra i principali paesi. Tali differenze sono dovute principalmente alle aspettative sui tassi di cambio, al divergere degli andamenti tendenziali

Figura 2

Differenziali tra i tassi d'interesse reali a lungo termine con la Germania

(punti percentuali; dati mensili)



Fonti: Eurostat, BRI.

Nota: i tassi d'interesse reali a lungo termine nazionali sono calcolati sottraendo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato (obbligazioni a dieci anni o della scadenza più vicina disponibile) le contemporanee variazioni percentuali sui dodici mesi dei prezzi al consumo.

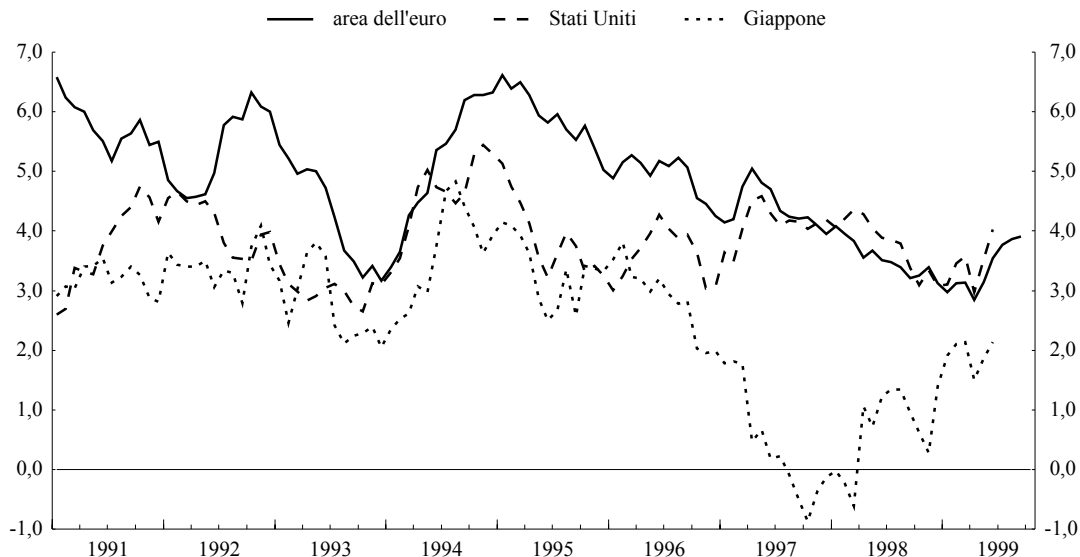
attesi di lungo periodo dei prezzi e ai premi per il rischio di cambio. Sotto questo aspetto, negli ultimi anni le politiche monetarie e fiscali hanno spesso inciso sullo scarto fra i tassi reali

dell'area dell'euro e quelli di altri paesi, influenzando le aspettative di deprezzamento del tasso di cambio (in termini reali) e i relativi premi per il rischio.

Figura 3

Tassi d'interesse reali a lungo termine nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: il tasso d'interesse reale a lungo termine dell'area dell'euro è la media ponderata dei tassi d'interesse reali a lungo termine nazionali, con pesi fissi pari ai rispettivi PIL convertiti in valuta comune sulla base delle parità di potere d'acquisto (PPP) del 1995; i tassi d'interesse reali a lungo termine nazionali sono calcolati sottraendo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato (obbligazioni a dieci anni o della scadenza più vicina disponibile) le contemporanee variazioni percentuali sui dodici mesi dei prezzi al consumo.

3 Il contributo delle politiche orientate alla stabilità

Molti motivi inducono a ritenere che, negli ultimi anni, il fatto di aver perseguito politiche fiscali e monetarie orientate alla stabilità abbia avuto un'influenza determinante sull'andamento dei tassi d'interesse reali a lungo termine nei paesi che ora costituiscono l'area dell'euro. Come già osservato, l'orientamento più strettamente orientato alla stabilità dei prezzi assunto dalla politica monetaria ha determinato un continuo calo dei livelli d'inflazione dell'area, tendenza che a sua volta ha contribuito in modo significativo a ridurre la variabilità dell'inflazione. Sono diminuite, di conseguenza, anche l'incertezza circa l'andamento futuro dei prezzi e i connessi premi per il rischio d'inflazione incorporati nei tassi d'interesse reali a lungo termine.

Questa tesi trova conferma nell'esperienza dei singoli paesi dell'area. Il calo più consistente dei tassi d'interesse reali a lungo termine si è infatti manifestato in quei paesi che nei primi anni novanta avevano tassi d'inflazione relativamente

elevati (cfr. tavola I). Grazie alla costante riduzione dell'inflazione nel periodo che ha preceduto il passaggio alla terza fase dell'UEM nel gennaio 1999, proprio questi paesi hanno tratto il massimo vantaggio dall'ingresso in un contesto di stabilità dei prezzi, realizzando le più forti riduzioni del premio per il rischio d'inflazione. I paesi in questione hanno potuto pertanto ridurre il costo effettivo degli investimenti, migliorando così le proprie prospettive di crescita e di occupazione nel medio termine.

Dalla tavola I si evince anche che, nei primi anni novanta, la variabilità dei tassi di cambio effettivi differiva tra i singoli paesi che ora costituiscono l'area dell'euro. Vi è motivo di ritenere che in molti di questi paesi i tassi d'interesse reali incorporassero, all'inizio degli anni novanta, consistenti premi per il rischio di cambio, necessari a compensare gli investitori per l'elemento d'incertezza che le oscillazioni dei cambi introducevano nella remunerazione reale

dell'investimento. La stabilità dei tassi di cambio che si è venuta a creare nell'area dell'euro all'avvicinarsi della terza fase dell'UEM, sostenuta da politiche maggiormente orientate alla stabilità e dalla convergenza dei tassi d'inflazione, dovrebbe aver contribuito a ridurre l'entità di questi premi per il rischio. Questa tesi trova conferma nell'evidenza empirica: mettendo a confronto i dati relativi ai singoli paesi dell'area si può constatare che il calo dei tassi d'interesse reali a lungo termine è più sensibile in quelli che nella prima metà degli anni novanta registravano la massima instabilità nei tassi di cambio nominali effettivi (cfr. tavola I).

I progressi compiuti nel riequilibrio dei conti pubblici hanno parimenti contribuito a ridurre, nel corso degli anni novanta, i rendimenti in termini reali dei titoli di Stato a lungo termine (cfr. riquadro 2). Come risulta dalla tavola I, nei primi anni novanta era evidente, relativamente ai paesi dell'attuale area dell'euro, la correlazione tra gli squilibri dei conti pubblici – segnalati da elevati rapporti disavanzo/PIL e debito pubblico/PIL – e

tassi d'interesse reali molto alti. I criteri relativi alla finanza pubblica, imposti dal Trattato che istituisce la Comunità europea per il passaggio all'Unione monetaria, sono serviti a imporre una maggior disciplina alle politiche di bilancio nell'area dell'euro.

Come illustra la tavola I, quei paesi che all'inizio degli anni novanta registravano forti disavanzi e che hanno compiuto maggiori progressi nel ridurli prima dell'introduzione dell'euro nel gennaio 1999 hanno, in genere, registrato le più forti riduzioni dei tassi d'interesse reali a lungo termine (cfr. anche la figura 4). L'effetto è particolarmente evidente in Italia e in Finlandia, i paesi in cui l'evoluzione dei saldi di bilancio nell'arco del decennio è stata più marcata. Anche l'Irlanda rappresenta un esempio emblematico dei risultati benefici del riequilibrio dei conti pubblici: dalla tavola I risulta infatti evidente come la rapida discesa dei tassi reali di lungo termine in questo paese sia stata essenzialmente la conseguenza positiva dei progressi compiuti nel risanamento della finanza pubblica.

Tavola I

Indicatori macroeconomici per i paesi dell'area dell'euro

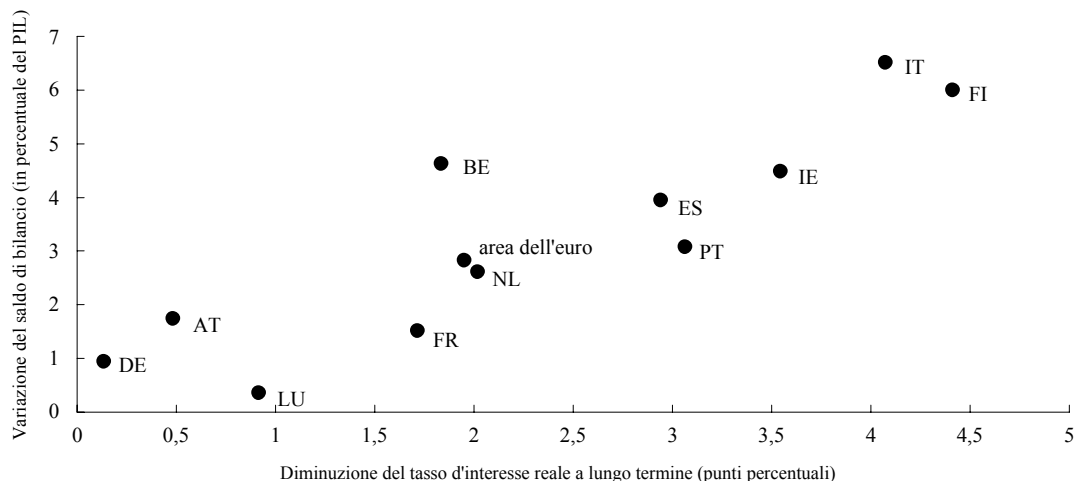
	Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)		Saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)		Inflazione al consumo (variazione percentuale sui dodici mesi)		Variabilità del tasso di cambio effettivo nominale		Tasso d'interesse reale a lungo termine (valori percentuali in ragione d'anno)	
	1991-95	1998	1991-95	1998	1991-95	1998	1991-95	1998	1991-95	1998
Area dell'euro	66,7	73,4	-4,9	-2,1	3,6	1,3	.	.	5,4	3,4
Belgio	132,6	117,3	-5,9	-1,3	2,4	1,0	0,6	0,3	5,6	3,8
Germania	48,4	61,1	-2,9	-2,0	3,5	0,9	0,8	0,5	3,8	3,6
Spagna	55,2	65,6	-5,7	-1,8	5,2	1,8	1,0	0,4	5,9	3,0
Francia	44,5	58,5	-4,4	-2,9	2,2	0,8	0,7	0,4	5,6	3,9
Irlanda	89,0	52,1	-2,1	2,3	2,5	2,4	0,8	1,1	5,9	2,4
Italia	115,9	118,7	-9,2	-2,7	5,1	2,0	1,4	0,4	7,0	2,9
Lussemburgo	5,2	6,7	1,8	2,1	2,8	1,0	.	.	4,7	3,8
Paesi Bassi	79,5	67,7	-3,6	-0,9	2,7	2,0	0,6	0,4	4,7	2,6
Austria	62,6	63,3	-3,9	-2,1	3,2	0,9	0,5	0,3	4,3	3,8
Portogallo	61,9	57,0	-5,4	-2,3	7,1	2,8	0,7	0,2	5,2	2,1
Finlandia	47,1	49,1	-5,0	1,0	2,3	1,4	1,3	0,5	7,8	3,4

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

Nota: l'inflazione al consumo per ciascun paese è misurata dalla variazione percentuale sui dodici mesi dell'indice nazionale dei prezzi al consumo; quella dell'area dell'euro è una media ponderata dei tassi di inflazione al consumo nazionali, con pesi calcolati utilizzando come tassi di cambio le parità di potere d'acquisto (PPP) del 1995; i tassi di cambio nominali effettivi dei singoli paesi sono calcolati in base ai dati sull'interscambio commerciale tra 25 paesi nel 1990; la variabilità del cambio è misurata dalla variazione percentuale mensile media dei tassi di cambio nominali effettivi. I tassi d'interesse reali a lungo termine sono calcolati sottraendo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato (obbligazioni a dieci anni o della scadenza più vicina disponibile) le contemporanee variazioni percentuali sui dodici mesi dei prezzi al consumo; il tasso d'interesse reale a lungo termine dell'area dell'euro è la media ponderata dei corrispondenti dati nazionali, con pesi fissi pari ai rispettivi PIL convertiti in valuta comune sulla base delle parità di potere d'acquisto (PPP) del 1995.

Figura 4

Tassi d'interesse reali a lungo termine e saldi di bilancio: differenze tra la media 1991-95 e il valore del 1998



Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: il tasso d'interesse reale a lungo termine dell'area dell'euro è la media ponderata dei tassi d'interesse reali a lungo termine nazionali, con pesi fissi pari ai rispettivi PIL convertiti in valuta comune sulla base delle parità di potere d'acquisto (PPP) del 1995; i tassi d'interesse reali a lungo termine nazionali sono calcolati sottraendo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato (obbligazioni a dieci anni o della scadenza più vicina disponibile) le contemporanee variazioni percentuali sui dodici mesi dei prezzi al consumo.

Vari paesi dell'area devono ancora compiere ulteriori progressi per conseguire nel medio termine l'obiettivo di un saldo di bilancio vicino al pareggio o in attivo; tuttavia, con il processo di convergenza si è avviata un'importante azione di riequilibrio dei conti pubblici. Il Patto di stabilità e di crescita, se attuato correttamente, contribuirà al buon esito del processo (come illustrato nell'articolo *L'attuazione del Patto di stabilità e di crescita*, nel numero di maggio 1999 di questo Bollettino).

Come emerge dall'analisi fin qui condotta, perfino limitando strettamente l'ambito di analisi al rapporto fra l'impostazione delle politiche monetarie e fiscali e l'andamento dei tassi d'interesse reali a lungo termine è possibile individuare l'interazione di numerosi fattori. Non è possibile isolare nettamente i singoli canali attraverso i quali l'attuazione di politiche orientate alla stabilità può modificare i tassi d'interesse reali rispetto ai livelli che sarebbero prevalsi in assenza di tali politiche. Di fatto, i dati presentati in precedenza sembrano indicare che l'importanza dei diversi fattori non è la stessa per tutti i paesi dell'area dell'euro. Tuttavia considerati nel loro insieme questi dati suffragano l'ipotesi secondo la quale un orientamento della politica monetaria più strettamente rivolto al mantenimento della stabilità dei prezzi e una politica fiscale

volta a rendere più sostenibile la situazione dei conti pubblici hanno ridotto le distorsioni che influivano sul tasso d'interesse reale, liberando così risorse da destinare agli investimenti privati e consentendo un funzionamento più efficiente del mercato dei capitali.

Naturalmente, data l'integrazione dell'area dell'euro nei mercati finanziari internazionali, i suoi tassi d'interesse reali dipendono anche da fattori globali, quali le aspettative riguardo alla crescita dell'economia mondiale, le prospettive per l'andamento dei prezzi e la stance delle politiche di bilancio a livello mondiale. Peraltro, considerate le dimensioni dell'area dell'euro e l'importanza che essa riveste nell'economia mondiale, i fenomeni che la riguardano possono avere un'incidenza significativa sulle tendenze economiche a livello mondiale. Così, l'evoluzione dei tassi d'interesse reali a lungo termine nell'area dell'euro non può considerarsi una mera reazione passiva ai fenomeni che si verificano a livello mondiale: il nesso di causalità funziona nei due sensi. Alla luce di questa considerazione, l'attuazione, nel corso degli anni novanta, di politiche orientate alla stabilità nell'area dell'euro ha contribuito sensibilmente a migliorare le prospettive di crescita per l'economia mondiale.

Riquadro 2

Gli effetti dell'azione di riequilibrio dei conti pubblici sui tassi d'interesse reali

Sono due i principali canali attraverso cui lo squilibrio dei conti pubblici può determinare l'incremento dei tassi d'interesse reali.

In primo luogo, quando un governo tiene il bilancio pubblico in disavanzo sottrae risorse al settore privato. Se non vengono liberate altrettante risorse in seguito a un calo nei consumi (dovuto alla decisione delle famiglie di risparmiare di più per poter far fronte alle maggiori imposte future necessarie a finanziare il servizio del debito pubblico che si accumula), l'aumento del disavanzo fa aumentare il tasso d'interesse reale e "spiazza" gli investimenti privati (*crowding out*).

In secondo luogo, lo squilibrio dei conti pubblici determina l'insorgere di specifici premi per il rischio, incorporati nei tassi d'interesse reali sui titoli di Stato a lungo termine. Può trattarsi di un premio per il rischio di credito (o d'insolvenza), incorporato nel rendimento reale delle obbligazioni emesse dalle rispettive autorità nazionali. Questi premi per il rischio possono, a loro volta, incidere su quelli a carico dei mutuatari privati dello stesso paese, qualora i mercati si convincano che il governo in questione dovrà alla fine inasprire la pressione fiscale per finanziare il proprio debito. Una riforma fiscale che ripristini la sostenibilità dei conti pubblici contribuisce a ridurre l'entità di tali premi. Un altro meccanismo che può far aumentare i premi per il rischio è l'aggravarsi dell'incertezza, determinata dallo squilibrio dei conti pubblici, circa l'andamento nel tempo dei tassi d'interesse reali.

Probabilmente, il riequilibrio dei conti pubblici è il motivo principale del calo tendenziale dei tassi d'interesse reali a lungo termine verificatosi nell'area dell'euro nella seconda metà degli anni novanta. La diminuzione dei tassi reali negli ultimi anni è, pertanto, da considerarsi il sintomo di una evoluzione economica positiva, vale a dire di un passo avanti verso una situazione più sostenibile della finanza pubblica e una maggiore disponibilità di risorse economiche da destinare a impieghi più produttivi nel settore privato.

4 Osservazioni conclusive

La disinflazione, la stabilità dei tassi di cambio nominali e, soprattutto, l'azione di riequilibrio dei conti pubblici, legate al processo di convergenza in vista della terza fase dell'UEM, hanno contribuito in modo significativo a ridurre le distorsioni che influivano sul tasso d'interesse reale a lungo termine, liberando risorse economiche da destinare agli investimenti privati. Il processo di convergenza ha richiesto ai paesi che formano l'attuale area dell'euro di introdurre e continuare a perseguire politiche monetarie e fiscali correttamente indirizzate. Grazie al perseguimento di politiche orientate alla stabilità nel corso del decennio, l'area dell'euro gode attualmente di un clima di stabilità dei prezzi e di una situazione più sostenibile della finanza pubblica. Occorre certamente proseguire nell'opera di riequilibrio dei conti pubblici; tuttavia la convergenza fin qui raggiunta assicura all'area dell'euro prospettive favorevoli per quanto riguarda la crescita economica, l'occupazione e la stabilità dei prezzi.

Per il futuro, assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro è il compito dell'Eurosistema. L'adozione di una politica monetaria credibile e orientata alla stabilità, indirizzata a mantenere la stabilità dei prezzi nel medio termine, riduce l'incertezza sul loro futuro andamento e fa scendere il livello dei premi per il rischio che hanno un effetto distorsivo sui tassi d'interesse reali a lungo termine. Poiché in tal modo il mercato dei capitali opera in modo più efficiente nell'allocare le risorse verso gli impieghi più produttivi, una politica monetaria in grado di mantenere stabili i prezzi migliora sensibilmente le prospettive di crescita e di occupazione nel medio termine. Su questa argomentazione, nonché sugli altri meccanismi attraverso i quali il benessere economico trae vantaggio dalla stabilità dei prezzi, si fonda la strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, che ha come obiettivo primario il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro (cfr. l'articolo *La strategia di politica monetaria*

dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, nel numero di gennaio 1999 di questo Bollettino).

I vantaggi della stabilità dei prezzi verrebbero messi a rischio da una politica monetaria che si allontanasse dal suo obiettivo di stabilità nel medio termine per cercare, ad esempio, di influenzare gli sviluppi economici di breve termine. Così facendo, non si farebbe altro che introdurre un elevato livello d'incertezza sull'andamento futuro dei prezzi, e potrebbero rendersi necessarie variazioni dei tassi d'interesse più ampie e improvvise che se si fosse perseguita una politica orientata alla stabilità. Come illustrato nel presente articolo, una siffatta politica monetaria porterebbe unicamente ad un rialzo dei premi per il rischio, peggiorando così le prospettive di crescita economica. Ne consegue che, se si allontana dall'obiettivo della stabilità, la politica monetaria

compromette le prospettive di crescita e di occupazione nel lungo termine.

Benché le politiche orientate alla stabilità abbiano contribuito negli ultimi anni a migliorare i fattori economici fondamentali dell'area dell'euro, molto resta da fare negli altri settori della politica economica per migliorare il potenziale di crescita dell'economia dell'area e ridurre l'elevato livello della disoccupazione strutturale. La chiave di volta per una crescita più elevata, sostenibile e non inflazionistica, nonché per assicurare migliori prospettive di occupazione per l'area dell'euro, consiste nell'attuazione di adeguate riforme economiche strutturali, che conferiscano maggiore flessibilità ed efficienza al mercato del lavoro e a quelli dei prodotti. Tali riforme dovrebbero risolvere i problemi economici strutturali che rappresentano oggi per l'Europa la questione più scottante sul tappeto.

TARGET e i pagamenti in euro

Con l'introduzione dell'euro in undici paesi dell'Unione europea (UE), era necessario costruire nuovi sistemi di pagamento che consentissero ai mercati finanziari di operare all'interno dell'area dell'euro con gli stessi livelli di efficienza e regolarità con cui operavano nelle singole aree monetarie nazionali. Il regolamento in moneta della banca centrale in tutta l'area dell'euro è stato reso possibile dalla creazione di TARGET, il sistema di regolamento lordo in tempo reale (RGTS) per l'euro. Diversi altri sistemi di regolamento costituiscono canali alternativi per il trattamento di pagamenti in euro d'importo rilevante.

L'esperienza ha mostrato che la comunità finanziaria apprezza la sicurezza e la flessibilità offerte da TARGET in termini di gestione della liquidità. Inoltre, anche grazie all'elevato numero dei partecipanti, TARGET è divenuto, in termini di numero e di ammontare dei pagamenti, il più diffuso sistema di pagamenti d'importo rilevante in euro. TARGET è utilizzato principalmente per pagamenti interbancari, mentre la maggior parte dei pagamenti per conto della clientela è trattata sui canali alternativi.

In futuro, TARGET si troverà ad affrontare numerose sfide. Nel breve periodo sarà necessario rafforzare le sue infrastrutture per ridurre il numero di incidenti tecnici; in una prospettiva di più lungo periodo dovrebbe essere possibile ridurre i costi e ampliare la gamma dei servizi offerti agli utenti. Anche la futura integrazione di altri paesi europei nell'area dell'euro avrà ripercussioni su TARGET, per affrontare le quali occorrerà compiere per tempo i necessari preparativi.

I L'evoluzione dei sistemi di pagamento nell'Unione europea nel corso degli anni novanta

Negli ultimi anni i sistemi di pagamento europei hanno subito importanti mutamenti, soprattutto in preparazione dell'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999. Un tempestivo riconoscimento, sia da parte delle banche centrali sia da parte delle istituzioni private, della necessità di disporre di nuove infrastrutture per i pagamenti in euro ha assicurato una rapida e soddisfacente realizzazione dei nuovi sistemi. Per le banche centrali la forza propulsiva del cambiamento è stata, ed è ancor oggi, la volontà di aumentare la stabilità e l'efficienza dei sistemi di pagamento per garantire la regolare esecuzione degli interventi di politica monetaria. Nella comunità bancaria e finanziaria europea il mutamento è guidato dall'integrazione del mercato e da una maggiore concorrenza.

Le infrastrutture dei sistemi di pagamento nazionali, oggi integrate in un sistema esteso a tutta l'area dell'euro, hanno diverse origini storiche, istituzionali, tecniche e legali ed erano state progettate per sostenere mercati finanziari nazionali di dimensioni e gradi di sofisticazione diversi, che riflettevano il quadro delle politiche monetarie nazionali.

Sebbene i sistemi di pagamento abbiano mantenuto caratteristiche nazionali, il loro sviluppo – a

seguito dell'integrazione e della cooperazione europea – è avvenuto nel rispetto di alcuni principi comunemente accettati.

Già prima dell'inizio dei lavori propedeutici alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM) i sistemi di pagamento dell'Unione europea (UE) erano stati fortemente influenzati dalla pubblicazione di due rapporti, che hanno favorito l'elaborazione di una politica comune in questo campo. In primo luogo, nell'ambito delle proprie politiche di gestione dei rischi, le banche centrali del G10 hanno pubblicato nel 1990 un documento intitolato *Rapporto sugli schemi di compensazione interbancaria*. Tale documento, generalmente noto come "Rapporto Lamfalussy", stabilisce requisiti minimi volti ad assicurare che i sistemi di compensazione possano completare la fase di regolamento anche in caso di insolvenza del partecipante che presenta l'esposizione debitoria più elevata. In secondo luogo, per limitare i rischi sistemici, evitare la possibilità di un arbitraggio tra diverse regolamentazioni e assicurare condizioni paritarie di concorrenza per le istituzioni creditizie nell'ambito della Comunità, nel 1993 le banche centrali dell'UE hanno pubblicato un rapporto su *Minimum Common Features for Domestic Payment Systems*. Una delle principali raccomandazioni del

rapporto era quella di indirizzare il maggior numero possibile di pagamenti d'importo rilevante verso sistemi di regolamento lordo in tempo reale (RTGS). Tale rapporto ha rappresentato un'importante pietra miliare per lo sviluppo di un sistema di RTGS all'interno dell'UE.

I mutamenti più rilevanti nei sistemi di pagamento dell'UE sono stati legati all'introduzione dell'euro. Dopo l'adozione del Trattato sull'Unione europea, le banche centrali dell'UE avviarono il lavoro preparatorio per la realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM) e, in particolare, della terza e ultima fase in cui sarebbe stata adottata la moneta unica. All'epoca, i rapporti di pagamento tra i paesi dell'UE si fondavano quasi esclusivamente sui conti correnti di corrispondenza, strumenti non considerati idonei a soddisfare

le esigenze della nuova area monetaria. Al fine di assicurare una regolare conduzione della politica monetaria unica, un efficiente arbitraggio nei mercati monetari e, più in generale, un regolamento sicuro ed efficiente dei flussi di pagamento d'importo rilevante tra i paesi partecipanti, si ritenne necessario mettere a punto un sistema dei pagamenti nella moneta unica esteso a tutta l'area dell'euro. Basandosi sui principi stabiliti dal rapporto sui sistemi nazionali di pagamento pubblicato nel 1993, il Consiglio dell'Istituto monetario europeo (IME) decise nel marzo del 1995 di creare a un sistema di Trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale – TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer*) – mediante la creazione di collegamenti tra i sistemi RTGS nazionali.

2 TARGET, il sistema centrale dei pagamenti per l'euro

TARGET è stato realizzato per il perseguimento di due obiettivi principali: in primo luogo, per facilitare l'integrazione del mercato monetario in euro, al fine di consentire la regolare conduzione della politica monetaria unica; in secondo luogo, per migliorare la sicurezza e l'efficienza dei pagamenti transfrontalieri nell'area dell'euro. Per realizzare questi obiettivi TARGET offre la possibilità di trasferire moneta della banca centrale da un paese all'altro, con la stessa semplicità che caratterizza i trasferimenti domestici. TARGET può essere utilizzato per tutti i trasferimenti in euro tra i paesi dell'UE e può trattare i pagamenti, sia interbancari sia per conto della clientela, senza alcun limite superiore o inferiore all'importo da trasferire.

Sin dall'inizio era stato stabilito che TARGET avrebbe operato come sistema decentrato, in cui gli istituti di credito avrebbero mantenuto i propri conti di regolamento presso la propria banca centrale. I pagamenti *domestici* di TARGET, quindi, continuano a transitare nei sistemi RTGS nazionali, mentre i pagamenti *transfrontalieri* sono trattati attraverso i sistemi RTGS nazionali e scambiati, su base bilaterale, direttamente tra le banche centrali nazionali (BCN). Poiché tutti gli istituti di credito partecipanti ai sistemi RTGS nazionali hanno automaticamente accesso al servizio transfrontaliero di TARGET, la partecipazione al sistema è molto ampia.

Date le esigenze, è stato necessario costruire il sistema TARGET in un lasso temporale molto breve per un progetto di così ampia portata. Per minimizzare il tempo necessario e i costi a carico delle banche centrali e degli istituti di credito, si è convenuto che l'armonizzazione dei sistemi RTGS nazionali sarebbe stata realizzata solo nella misura necessaria ad assicurare l'uniformità della politica monetaria della Banca centrale europea (BCE) e condizioni paritarie di concorrenza per le istituzioni creditizie. Gli ambiti sottoposti ad armonizzazione sono stati gli orari di operatività, la tariffazione e l'erogazione di credito infragiornaliero. Per i sistemi di RTGS collegati a TARGET sono state inoltre definite le caratteristiche minime comuni di efficienza e le norme di sicurezza. Sebbene alcune caratteristiche tecniche e organizzative continuino a differire tra le varie BCN, TARGET è stato progettato in modo tale da garantire ai partecipanti che l'utilizzo del sistema sia regolato da modalità di funzionamento molto simili sia per le operazioni domestiche sia per quelle transfrontaliere.

Su TARGET devono transitare obbligatoriamente solo i pagamenti connessi a operazioni con l'Eurosistema e al regolamento di altri sistemi di pagamento d'importo rilevante operanti in euro. Per tutte le altre tipologie di pagamento,

gli operatori possono utilizzare anche altri sistemi di pagamenti d'importo rilevante, che operano parallelamente a TARGET, oppure i conti correnti di corrispondenza. Tuttavia, per venire incontro al desiderio di garantire la massima sicurezza nella gestione dei pagamenti d'ammontare molto elevato, l'Eurosistema ha lasciato chiaramente intendere al mercato di aspettarsi che tali tipi di pagamento (in particolare quelli derivanti dal mercato monetario) siano effettuati attraverso TARGET.

In circostanze normali, i pagamenti raggiungono la loro destinazione pochi minuti dopo essere stati addebitati sul conto dei partecipanti mittenti. Tutti i pagamenti sono trattati in maniera identica, a prescindere dal loro importo. I pagamenti diventano irrevocabili non appena sono addebitati sul conto che l'istituto mittente detiene presso la propria BCN e diventano definitivi non appena vengono accreditati sul conto detenuto dal partecipante destinatario presso la propria banca centrale. Tutti i partecipanti sono identificati mediante i codici di identificazione bancaria (BIC) e sono riportati nella *TARGET directory*, disponibile in tutto il mondo attraverso S.W.I.F.T.

Per venire incontro alle esigenze del mercato finanziario in generale e della sua clientela in particolare, nei suoi servizi di RTGS TARGET assicura un'operatività su un lungo arco di tempo nel corso della giornata, dalle 7 del mattino alle 6 del pomeriggio, orario della BCE (orario dell'Europa centrale). Per consentire ai partecipanti di gestire al meglio la loro liquidità di fine giornata, il transito dei pagamenti disposti dalla clientela viene interrotto alle 5 del pomeriggio. TARGET, inoltre, rimane chiuso nei giorni festivi comuni a tutti i partecipanti. Nel 1999 TARGET non è stato operativo nel giorno di Capodanno e chiuderà anche il giorno di Natale; in via straordinaria, per assicurare un regolare passaggio al nuovo secolo, il sistema rimarrà chiuso anche il 31 dicembre. Poiché i volumi operativi sono stati piuttosto bassi nei giorni che, per tradizione, sono considerati festivi nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro,¹⁾ a seguito di una richiesta avanzata dal settore bancario europeo i giorni di chiusura nell'anno 2000 saranno sei: Capodanno, il venerdì e il lunedì di Pasqua, il 1° maggio (giornata del lavoro), il giorno di Natale e il 26 dicembre. I giorni

di chiusura di TARGET saranno, di fatto, giorni in cui non sarà possibile effettuare il regolamento delle transazioni del mercato monetario e dei mercati finanziari operanti in euro, così come delle operazioni valutarie tra l'euro e altre valute.

L'uso di TARGET è sostenuto da una struttura tariffaria trasparente. La tariffa che si applica ai pagamenti transfrontalieri decresce al crescere del numero di transazioni effettuate dal partecipante all'interno di un sistema di RTGS. Per ciascuna delle prime 100 transazioni effettuate nel mese la tariffa è pari a 1,75 euro; si riduce a 1,00 euro per ciascuna delle successive 900 transazioni effettuate nel mese e a 0,80 euro per ogni transazione successiva. Di conseguenza, per le banche maggiori la tariffa media per ogni pagamento è pari a circa 0,85 euro. La tariffa transfrontaliera non dipende dalla destinazione o dall'importo del pagamento. Nessuna tariffa aggiuntiva, d'ingresso o periodica, viene addebitata agli utenti del servizio transfrontaliero di TARGET. Le tariffe per le transazioni domestiche – tuttora fissate dalle singole BCN – sono generalmente più basse.

Una delle questioni cruciali relative all'operatività dei sistemi di RTGS è connessa alla disponibilità e al costo della liquidità. Nell'ambito di TARGET la liquidità può essere gestita in maniera assai flessibile ed è disponibile a un costo contenuto, dato che nel corso della giornata sono disponibili a fini di regolamento anche le riserve obbligatorie che gli istituti di credito sono tenuti a detenere presso la propria banca centrale. Inoltre, l'esistenza di un meccanismo di mobilitazione della riserva obbligatoria consente una certa flessibilità nella gestione della liquidità di fine giornata da parte delle banche. Le operazioni overnight su iniziativa delle controparti, sia di deposito sia di rifinanziamento presso la banca centrale, consentono di rispondere anche "all'ultimo minuto" a situazioni impreviste di liquidità. Inoltre, l'Eurosistema fornisce credito infragiornaliero in misura illimitata e a costo zero. Il credito delle banche centrali deve essere interamente garantito, ma la gamma di titoli stanziabili

¹⁾ Nei giorni di venerdì e lunedì di Pasqua del 1999 il numero di pagamenti gestiti da TARGET e dai principali sistemi di pagamento operanti in euro è stato pari a meno della metà della media giornaliera.

come garanzia è molto ampia, e le stesse attività stanziabili per operazioni di politica monetaria possono essere utilizzate anche per il credito infragiornaliero.

Allo scopo di facilitare l'uso transfrontaliero delle garanzie, l'Eurosistema ha realizzato il Modello di banche centrali corrispondenti (CCBM), che consente ai partecipanti di ottenere credito dalla propria banca centrale nazionale a fronte di garanzie detenute presso un'altra banca centrale. Sempre per facilitare l'uso transfrontaliero delle garanzie è stata inoltre consentita la creazione di collegamenti tra i vari sistemi di regolamento delle transazioni in titoli. La consistenza delle attività stanziabili ammonta a oltre 5.500 miliardi di euro. Alla fine dello scorso mese di settembre erano depositate presso l'Eurosistema garanzie per un valore di 620 miliardi di euro, di cui 85 miliardi a fronte di operazioni transfrontaliere.

Una caratteristica unica di TARGET è che i servizi di pagamento in euro sono disponibili in tutta l'UE, cioè in un'area più ampia di quella in cui è stata adottata la moneta unica. La situazione particolare dei quattro paesi dell'UE che non hanno adottato l'euro (Danimarca, Grecia, Regno Unito e Svezia) è da ricollegarsi alla storia del sistema stesso: data la necessità che tutti i paesi che avrebbero adottato l'euro fossero in grado di partecipare a TARGET, e data la ristrettezza dei tempi per la costruzione di tale sistema, tutte le BCN dell'UE hanno dovuto iniziare a investire risorse nella creazione di TARGET prima ancora di sapere se avrebbero partecipato o meno all'area

dell'euro. Pertanto, il Consiglio dell'IME decise nel 1995 che tutte le BCN dei paesi allora appartenenti all'UE avrebbero dovuto prepararsi per collegarsi a TARGET nel 1999. Fu tuttavia precisato che, per quei paesi che non avessero adottato l'euro sin dal suo avvio, il collegamento sarebbe stato subordinato alle condizioni che il Consiglio direttivo della BCE avrebbe a suo tempo stabilito.

Tali condizioni sono state fissate dal Consiglio direttivo della BCE nel luglio del 1998 con la decisione di consentire alle BCN esterne all'area dell'euro di offrire importi limitati di liquidità infragiornaliera in euro ai propri istituti di credito, a fronte di un deposito in euro detenuto presso l'Eurosistema. Sono stati inoltre messi a punto dei meccanismi di salvaguardia che garantiscano che gli istituti di credito non appartenenti all'area dell'euro siano sempre in grado di rimborsare il credito infragiornaliero nei tempi previsti, evitando in tal modo la necessità di ottenere credito overnight in euro dalla banca centrale. Tale disposizione è del tutto speciale, poiché è la prima volta che una banca centrale autorizza banche centrali appartenenti ad altre giurisdizioni monetarie a fornire servizi di regolamento nella propria moneta. La BCE, in una dichiarazione contenente i propri orientamenti strategici rilasciata nel novembre del 1998, ha chiarito che la moneta della banca centrale in euro può essere fornita esclusivamente dalle banche centrali che fanno parte dell'Eurosistema e che la possibilità offerta a banche centrali esterne all'area dell'euro è una concessione di natura straordinaria.

Riquadro

Compatibilità di TARGET con l'anno 2000

TARGET ha completato con successo i cicli di verifiche iniziati con un collaudo delle proprie componenti principali e proseguiti, in maniera sistematica, con collaudi a tutti i livelli del sistema. Oltre alla questione del passaggio dal 1999 al 2000 si è anche tenuto conto che l'anno 2000 sarà bisestile. Dal 1° ottobre 1999 al 1° marzo 2000, TARGET è soggetto a una moratoria durante la quale non si dovrebbe, in linea di principio, apportare alcuna modifica ai sistemi.

Il 25 settembre 1999 la compatibilità di TARGET con l'anno 2000 è stata dimostrata nel corso di un collaudo generale eseguito durante un'intera giornata lavorativa, in un ambiente che ha simulato l'anno 2000. I sistemi hanno utilizzato il 3 gennaio come data operativa di prova e, senza individuare alcun problema connesso al passaggio al nuovo millennio, hanno trattato pagamenti transfrontalieri, interbancari e per conto della clientela, che sono stati inviati e ricevuti da diverse centinaia di istituti di credito partecipanti alle prove. Altri sistemi di pagamento e di regolamento che effettuano il regolamento attraverso TARGET hanno funzionato esclusivamente per partecipare a questa dimostrazione di TARGET e sono riusciti a completare le proprie operazioni di fine giornata in maniera soddisfacente.

3 La coesistenza di sistemi paralleli

L'infrastruttura dei sistemi di pagamenti d'importo rilevante nell'area dell'euro è caratterizzata dalla coesistenza di diversi sistemi. Nel 1998 l'Eurosistema ha effettuato una valutazione di quei sistemi di pagamento che, in parallelo con TARGET, avrebbero trattato i pagamenti in euro d'importo rilevante. A seguito di tale valutazione cinque sistemi sono risultati conformi. Due di essi, quello finlandese e quello spagnolo, sono sistemi di dimensione locale e ridotta; gli altri tre sono Euro I, *Euro Access Frankfurt* (EAF) e il *Système Net Protégé* (SNP).

Tali sistemi devono effettuare il regolamento in moneta della banca centrale attraverso TARGET. Allo scopo di concedere ai partecipanti il tempo sufficiente per eseguire il regolamento e per la successiva gestione della liquidità, l'orario di chiusura delle transazioni in tali sistemi è stato anticipato alle 4 del pomeriggio. Sebbene non sia necessario che i partecipanti siano localizzati nell'area dell'euro, è tuttavia richiesto che dimostrino di avere facile accesso alla moneta della banca centrale in euro in modo da consentire il regolamento tempestivo delle proprie posizioni di fine giornata.

Euro I è il risultato di un'iniziativa comune di un certo numero di banche commerciali con sede nell'UE e di succursali nell'UE di banche con sede in altri paesi. Il sistema è gestito dalla *EBA Clearing Company*, una società costituita dall'Associazione bancaria europea (ABE) con il compito di gestire il sistema dal 1° gennaio 1999, ed è il successore del Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU. Sebbene da un punto di vista operativo Euro I sia un sistema di regolamento netto, esso è giuridicamente basato sulla cosiddetta "struttura a obbligazione unica", in base alla quale ciascun partecipante ha, in qualsiasi momento, l'obbligo di eseguire, o il diritto di ricevere, un unico pagamento nei confronti del complesso degli altri partecipanti. L'obbligazione unica è pari al saldo netto di tutti i pagamenti inviati e ricevuti. Non appena si completi il trattamento dei pagamenti, l'obbligazione unica di ciascun partecipante viene aggiornata. Euro I regola alla fine della giornata operativa in moneta della banca centrale, su un conto di regolamento presso

la BCE. I membri di Euro I hanno sottoscritto un accordo di ripartizione delle perdite e, al fine di assicurare un regolamento tempestivo in caso di insolvenza di un partecipante, hanno contribuito in parti uguali alla costituzione di una riserva di liquidità detenuta presso la BCE. Euro I gode di un'ampia partecipazione internazionale: a settembre 1999 annoverava 72 banche in rappresentanza di tutti gli Stati membri dell'UE e di cinque paesi non aderenti all'UE (Australia, Giappone, Norvegia, Stati Uniti e Svizzera), tutte costituite nell'UE o dotate di succursali nei paesi dell'UE.

L'EAF (*Euro Access Frankfurt*) è un sistema di pagamenti d'importo rilevante sviluppato e gestito dalla Bundesbank tedesca. In quanto sistema "ibrido" è composto di elementi tipici sia dei sistemi di regolamento lordo, sia di quelli di regolamento netto. Nell'ambito dell'EAF i pagamenti sono disposti in liste d'attesa e vengono regolati a intervalli molto frequenti; tali pagamenti devono essere coperti da fondi in arrivo o dalle disponibilità su conti interni all'EAF; tali conti sono pre-finanziati in moneta della banca centrale e non consentono scoperti. Al fine di ottimizzare la quantità di fondi disponibili nel sistema, i partecipanti possono trasferire liquidità tra i conti detenuti nel sistema nazionale di RTGS e in EAF. Analogamente a quanto accade in un sistema di RTGS, il regolamento tempestivo è reso possibile dall'utilizzo infragiornaliero della moneta della banca centrale. Nessun rischio di credito viene a crearsi per i partecipanti destinatari dei pagamenti perché all'interno del sistema non viene concesso alcun credito infragiornaliero implicito, come invece accade nel caso dei sistemi di regolamento netto; non è necessario pertanto alcun accordo di ripartizione delle perdite. A settembre 1999 l'EAF contava 68 partecipanti diretti in rappresentanza di 13 paesi.

In Francia, il sistema di regolamento netto SNP (*Système Net Protégé*), inaugurato nel febbraio del 1997, è stato sostituito il 19 aprile di quest'anno dal sistema ibrido PNS (*Paris Net Settlement*) che segue, per lo più, gli stessi principi operativi dell'EAF. Il legame diretto con la liquidità infragiornaliera fornita dal sistema RTGS francese, il TBF, consente ai partecipanti di gestire a

livello centrale le proprie posizioni in moneta della banca centrale. A settembre 1999 le banche partecipanti al PNS erano 24.

Sono in funzione anche due sistemi locali di dimensione minore. Il *Servicio Español de Pagos Interbancarios* (SEPI), gestito dalla *Madrid Clearing House*, è stato creato nell'ottobre del 1997. A settembre di quest'anno il SEPI contava 40 partecipanti diretti. Nel sistema finlandese POPS, che funziona dal 1996, i messaggi di pagamento sono gestiti in moneta nazionale, sebbene il regolamento venga effettuato in euro. A settembre 1999 i partecipanti al POPS erano 9.

Infine, l'attività tradizionale di *correspondent banking* continua a rappresentare un'alternativa ai sistemi organizzati di pagamento. Tuttavia, a

seguito dell'introduzione dell'euro tale attività ha subito considerevoli mutamenti. Si è infatti osservato un forte processo di aggregazione – con una notevole riduzione del numero dei rapporti di corrispondenza – cui si è accompagnata una tendenza alla concentrazione dell'operatività nelle mani di pochi grandi istituti di credito europei che fungono da fornitori di servizi. Sebbene l'attività di *correspondent banking* all'interno dell'Eurosistema potrebbe non avere più ragione di esistere, sembra che le banche desiderino comunque, almeno fino alla fine del periodo di transizione nel 2002, mantenere uno o due conti correnti di corrispondenza per ciascun paese facente parte dell'area dell'euro in modo tale da poter trattare i pagamenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

4 L'esperienza acquisita nel trattamento dei pagamenti in euro ²⁾

Dopo la transizione all'euro il 1° gennaio 1999 – data in cui tutti i fondi in valuta nazionale detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema sono stati convertiti in euro ai tassi di cambio fissati irrevocabilmente – TARGET ha iniziato ad operare con successo lunedì 4 gennaio 1999, con la partecipazione di circa 5000 banche in rappresentanza di tutti i paesi dell'UE.

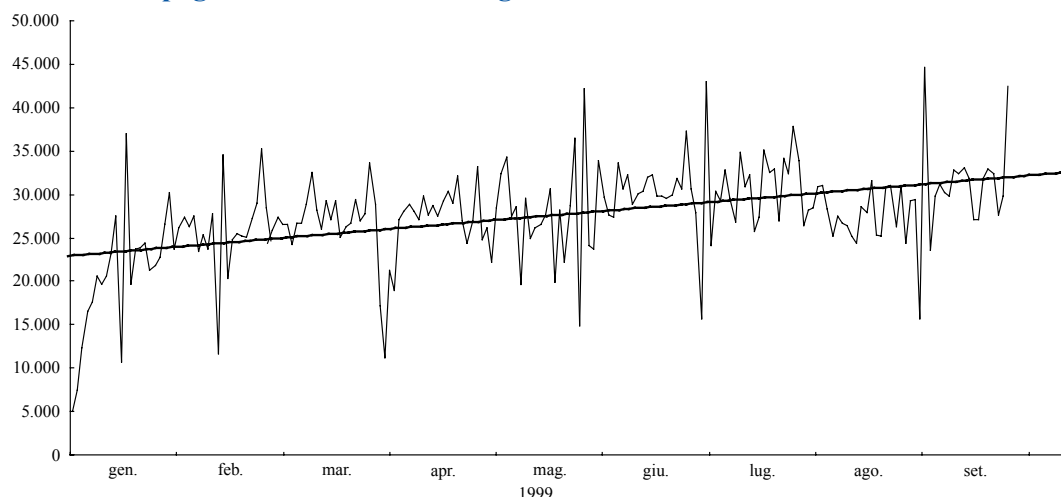
transfrontalieri, per un valore totale di circa 1.180 e 245 miliardi di euro rispettivamente. Ci si attendeva, in generale, un aumento graduale dell'attività *cross-border*. In realtà, il numero dei pagamenti transfrontalieri transitati su TARGET è aumentato rapidamente raggiungendo – dopo una sola settimana di operatività – un livello compreso tra 20.000 e 30.000 transazioni al giorno,

Nel suo primo giorno di vita TARGET ha trattato 156.000 pagamenti, di cui circa 5000

²⁾ Ulteriori informazioni su TARGET, comprese le informazioni statistiche sui sistemi di pagamento operanti in euro, sono disponibili sul sito Internet della BCE: <http://www.ecb.int>.

Figura 1

Volume dei pagamenti transfrontalieri gestiti da TARGET



per un valore compreso tra 300 e 400 miliardi di euro. Il numero dei pagamenti complessivamente trattati in TARGET, vale a dire i pagamenti transfrontalieri più quelli domestici, registra una media giornaliera di oltre 163.000 unità (di cui 133.000 domestici), per un valore di circa 880 miliardi di euro (di cui 530 si riferiscono a pagamenti domestici).³⁾

La rapida riduzione dei differenziali tra i tassi di interesse sul mercato overnight nel gennaio di quest'anno e l'elevata percentuale di pagamenti d'importo rilevante trattata in tempo reale attraverso tale mercato (cfr. tavola I), mostrano che TARGET ha raggiunto pienamente i suoi obiettivi principali: facilitare l'integrazione del

mercato monetario in euro e migliorare la stabilità e l'efficienza dei sistemi di pagamento.

Anche gli altri principali sistemi di pagamento in euro d'importo rilevante hanno iniziato a operare in maniera regolare, con volumi operativi medi giornalieri complessivi pari a circa 400 miliardi di euro. Nel corso del 1999 il sistema Euro I è divenuto l'alternativa a TARGET cui si è fatto maggiormente ricorso, sia in termini di volume (71.600 pagamenti al giorno) che di valore (quasi 170 miliardi di euro). Il sistema tedesco ibrido EAF era, in precedenza, il canale attraverso cui veniva regolata la maggior parte delle

³⁾ Salvo diversa indicazione, i dati si riferiscono al terzo trimestre del 1999.

Tavola I

Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di trasferimento fondi interbancari

(volume medio giornaliero (numero di pagamenti) e valore medio giornaliero delle transazioni (in miliardi di euro))

	1999								
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
TARGET									
Totale pagamenti TARGET									
volume	150.777	154.071	159.126	151.937	155.239	167.575	169.952	154.442	164.674
valore	1.042	943	913	923	869	923	924	844	885
Pagamenti transfrontalieri									
volume	20.113	26.010	27.816	26.745	26.938	31.061	30.865	28.471	30.676
valore	355	350	342	350	334	370	368	342	352
Pagamenti interni									
volume	130.663	128.061	131.310	125.191	128.301	136.514	139.088	125.971	133.997
valore	687	593	571	573	563	554	556	502	532
Altri sistemi									
Euro 1 (EBA)									
volume	42.752	53.113	60.408	59.872	63.609	72.605	72.327	66.247	76.278
valore	172	173	178	172	156	169	163	164	175
Euro Access Frankfurt (EAF)									
volume	47.941	46.726	47.965	43.895	43.671	48.453	47.552	44.252	46.263
valore	200	159	158	148	140	154	146	135	143
Paris Net Settlement (PNS)									
volume	21.974	21.749	21.578	20.351	19.239	21.201	20.670	17.223	18.866
valore	107	87	82	96	87	100	94	84	89
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)									
volume	5.035	4.610	4.651	4.346	4.473	4.529	4.374	3.574	3.885
valore	8	4	4	3	4	4	3	3	3
Pankkien väliset On-line Pikasiirrot ja Sekit (POPS)									
volume	2.192	2.993	3.174	3.453	3.465	6.854	3.492	3.431	3.113
valore	1	1	1	2	1	1	1	1	1

transazioni valutarie in marchi tedeschi: con l'avvento dell'euro tale sistema ha perso circa il 50 per cento dell'operatività fatta registrare prima dell'UEM. Ciò nonostante, EAF tratta 46.000 pagamenti al giorno, per un valore totale di oltre 140 miliardi di euro. Il PNS francese ha mantenuto un andamento molto stabile, trattando giornalmente 19.000 pagamenti, per un valore medio giornaliero di circa 90 miliardi di euro. I dati relativi al SEPI e al POPS, rispettivamente 3.900 pagamenti (per un valore di 3 miliardi di euro) e 3.300 pagamenti al giorno (per un valore pari a 1 miliardo di euro), sono di gran lunga inferiori a quelli segnalati per i precedenti sistemi.

Data la coesistenza di canali alternativi di pagamento, nei primi giorni dell'anno non è stato possibile evitare alcuni problemi iniziali. Sebbene la comunità bancaria avesse elaborato, nel 1998, alcune raccomandazioni sulle migliori pratiche commerciali, i responsabili per la gestione dei pagamenti e della liquidità hanno dovuto affrontare il problema delle incertezze riguardo all'instradamento dei flussi di pagamento, che in alcuni casi, provenendo da canali inattesi, hanno creato qualche difficoltà in termini di efficienza nella gestione della liquidità. Tuttavia, per aiutare le banche a gestire le proprie attività con maggiore efficienza, la Federazione bancaria europea e altre organizzazioni hanno messo a punto alcuni orientamenti che si sono rivelati di grande utilità.

Ai fini di una corretta gestione dei rischi, i sistemi di regolamento netto, quali Euro 1, devono applicare limiti vincolanti alle posizioni debitorie nette che possono insorgere tra i partecipanti al sistema. Se durante la giornata vi è un disallineamento tra i flussi in entrata e in uscita, tali limiti possono ridurre la capacità dei partecipanti di scambiarsi pagamenti. Per ovviare a tale problema le banche partecipanti a Euro 1 hanno fatto uso di *swap* tra sistemi che prevedono, ad esempio, che un partecipante a Euro 1 con un'eccedenza di fondi disponibili invii un pagamento a un altro partecipante di Euro 1 carente di fondi; contestualmente, quest'ultimo invia al primo, tramite TARGET, un pagamento per lo stesso importo. Poiché allo stato attuale non esiste alcun meccanismo che collega le due componenti

dell'operazione di *swap*, permane per le parti interessate un certo rischio di credito.

I dati statistici, così come le informazioni ricevute dalle diverse associazioni bancarie dell'UE, da Gruppi di utenti di TARGET a livello nazionale e da singoli partecipanti, indicano che TARGET è riconosciuto come il sistema standard per i pagamenti transfrontalieri in euro d'importo rilevante. Il sistema si è dimostrato capace di trattare un numero elevato di pagamenti d'importo rilevante con tempi di trasmissione contenuti. Inoltre, la piena collateralizzazione del credito in-fra giornaliero si è rivelata molto meno problematica di quanto avessero previsto molte banche prima dell'inizio dell'operatività di TARGET. La differenza tariffaria tra TARGET e i sistemi alternativi non sembra aver scoraggiato le banche dall'utilizzare TARGET in maniera diffusa. Anche le banche maggiori, che dispongono di alternative più economiche per il trattamento dei propri pagamenti, fanno grande uso di TARGET per pagamenti d'importo rilevante, per i quali esso è conveniente in termini di gestione della liquidità. Inoltre molte banche di piccole e medie dimensioni che non hanno accesso ad altri sistemi guardano con favore alle tariffe di TARGET, perché più basse di quelle che dovrebbero altrimenti pagare per l'utilizzo dei conti correnti di corrispondenza.

Ciò nonostante, la natura eterogenea di TARGET pone ancora problemi in termini sia di efficienza, sia di costo. I primi sono dovuti al fatto che qualunque sistema operante con un elevato numero di interfacce tende a incontrare difficoltà più frequentemente di quanto non accada a un sistema centralizzato o a uno decentrato con componenti locali identiche. I secondi sono spiegati principalmente dal fatto che ogni modifica del software di TARGET deve essere eseguita 15 volte. Da questo punto di vista l'attuale infrastruttura di TARGET si presta a ulteriori miglioramenti. Sono state già avviate misure per aumentare la disponibilità di quei sistemi nazionali di RTGS che fino a oggi hanno registrato troppo spesso problemi tecnici. Inoltre, nel più lungo periodo l'infrastruttura di TARGET dovrà essere in grado di soddisfare la forte richiesta, espressa dai suoi utenti, di una maggiore armonizzazione dei diversi sistemi di

RTGS partecipanti al sistema e, eventualmente, di servizi aggiuntivi quali quelli per la gestione infragiornaliera della liquidità.

pagamenti domestici gestiti da TBF si spiega principalmente con l'elevato livello di attività del mercato monetario di Parigi.

In termini di valore, oltre la metà dei pagamenti in euro d'importo rilevante è trattata in due paesi, la Germania e la Francia. Oltre ai pagamenti che transitano in EAF e PNS e alla percentuale di traffico che le loro banche attivano nel sistema Euro I, i due paesi rappresentano anche una quota considerevole dei pagamenti di TARGET sebbene abbiano, all'interno di tale sistema, un profilo molto diverso di operatività.

Ai partecipanti tedeschi è attribuibile la quota più elevata dei pagamenti transfrontalieri di TARGET (oltre un terzo del numero dei pagamenti inviati, e oltre un quarto dei pagamenti totali in valore). Sul mercato domestico, ELS (la componente tedesca di TARGET) tratta quasi la metà del numero totale dei pagamenti di TARGET, ma solo il 15 per cento di questi in termini di valore. TBF, la componente francese, tratta solo il 4 per cento del numero totale di pagamenti domestici di TARGET, ma gestisce oltre un terzo del valore totale di pagamenti domestici che transitano in TARGET. Sembra che in Francia TARGET sia utilizzato quasi esclusivamente per pagamenti risultanti da operazioni sui mercati finanziari, mentre in Germania transitano nel sistema un gran numero di pagamenti commerciali, anche al dettaglio. L'elevato valore dei

La componente del Regno Unito, CHAPS Euro, tratta una quota relativamente elevata dei pagamenti transfrontalieri di TARGET (sebbene un'elevata percentuale di questi pagamenti rappresenti trasferimenti di liquidità tra le direzioni generali delle banche britanniche con sede a Londra e le loro filiali localizzate nell'area dell'euro). I pagamenti domestici nel circuito di CHAPS Euro sono relativamente modesti. Contrariamente a quanto ci si attendeva inizialmente, i pagamenti domestici in euro d'importo rilevante sono quasi trascurabili negli altri tre paesi che non hanno ancora adottato l'euro. Le festività nazionali negli Stati Uniti hanno un effetto significativo sui sistemi di pagamento dell'UE perché in quei giorni non viene regolata alcuna operazione in valuta tra euro e dollaro: si registra una riduzione del 50 per cento circa del numero di transazioni transfrontaliere che transitano in TARGET (e del 40 per cento in termini di valore), e alcune componenti nazionali – quali quella francese e quella britannica – hanno registrato in quei giorni riduzioni persino maggiori dei volumi operativi. Per contro, le festività negli Stati Uniti hanno avuto un effetto minimo sulle attività domestiche di TARGET in altri paesi. Anche l'impatto delle festività statunitensi su Euro I ed

Tavola 2

Distribuzione dei flussi di pagamenti nell'ambito di TARGET

(volume medio giornaliero (numero di pagamenti) e valore medio giornaliero (in miliardi di euro) dei pagamenti interni e transfrontalieri inviati da ciascuno dei sistemi RTGS partecipanti o collegati a TARGET; dati riferiti al terzo trimestre 1999)

	Domestici		Transfrontalieri	
	Volume	Valore	Volume	Valore
ELLIPS (BE)	3.448	12,57	2.219	29,58
ELS (DE)	62.395	78,18	10.522	90,94
SLBE (ES)	7.801	99,68	697	13,24
TBF (FR)	5.738	187,82	3.737	56,60
IRIS (IE)	1.050	9,47	579	3,95
BI-REL (IT)	34.691	63,58	3.317	27,20
LIPS-Gross (LU)	227	2,71	647	7,95
TOP (NL)	10.482	39,04	1.457	28,01
ARTIS (AT)	2.304	7,48	1.618	7,59
SPGT (PT)	1.237	5,57	714	3,19
BOF-RTGS (FI)	801	4,41	313	5,37
EPM (ECB)	0	0,00	55	8,67
DEBES (DK)	21	0,07	243	4,65
HERMES euro (GR)	34	0,01	63	1,27
Euro RIX (SE)	10	0,27	156	4,95
CHAPS Euro (UK)	2.778	19,15	3.668	60,87

Tavola 3

Valore medio dei pagamenti

(in milioni di euro)

	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
TARGET (totale)	6,9	6,1	5,7	6,1	5,6	5,5	5,4	5,5	5,4
transfrontalieri	17,7	13,5	12,3	13,1	12,4	11,9	11,9	12,0	11,5
domestici	5,3	4,6	4,4	4,6	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0
Euro 1	4,0	3,3	3,0	2,9	2,4	2,3	2,3	2,5	2,3
EAF	4,2	3,4	3,3	3,4	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1
PNS	4,8	4,0	3,8	4,7	4,5	4,7	4,5	4,9	4,7
SEPI	1,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
POPS	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3

EAF è stato piuttosto forte, soprattutto in termini di valore (con riduzioni di circa il 70 e il 55 per cento, rispettivamente). L'attività di PNS è stata influenzata solo in misura molto modesta. Questo mostra che i sistemi che sono principalmente utilizzati per il regolamento delle operazioni in valuta euro/dollaro sono Euro 1, EAF e – all'interno di TARGET – TBF e CHAPS Euro.

In corrispondenza con le festività nel Regno Unito che non coincidono con quelle del resto dell'UE, solo la componente transfrontaliera di TARGET ha mostrato una modesta riduzione dell'attività, soprattutto in termini di valore. L'influenza delle festività pubbliche giapponesi si è rivelata anch'essa trascurabile. Ciò sta a indicare che l'operatività in valuta tra l'euro e queste due monete è molto meno elevata di quella registrata dal mercato euro/dollaro.

Il valore medio dei pagamenti transfrontalieri trattati su TARGET (11,5 milioni di euro in settembre 1999) è notevolmente più elevato di quello dei pagamenti domestici transitati nel sistema (4 milioni di euro). L'elevato importo medio dei pagamenti transfrontalieri può essere spiegato dal grande numero di "trasferimenti di liquidità" effettuati all'interno del sistema. Le banche che hanno centralizzato la gestione della liquidità distribuiscono fondi alle proprie filiali e

controllate estere nella mattinata e si vedono restituire le eccedenze durante la serata.

Il valore medio delle operazioni trattate dai sistemi di pagamenti d'importo rilevante in euro si sta riducendo, soprattutto a causa del trasferimento progressivo dei pagamenti commerciali dalla rete di banche corrispondenti ai sistemi di pagamento. Nello scorso mese di settembre il 25 per cento dei pagamenti transfrontalieri transitati in TARGET erano pagamenti disposti dalla clientela, mentre in gennaio essi rappresentavano solo il 15 per cento. L'aumento dei pagamenti disposti dalla clientela è stato molto pronunciato anche per Euro 1: nello scorso mese di gennaio essi rappresentavano all'incirca il 39 per cento del numero totale, mentre in settembre avevano già raggiunto il 52 per cento.

La sostituzione delle relazioni di corrispondenza tra banche con TARGET e gli altri sistemi di pagamento d'importo rilevante per il trattamento di pagamenti disposti dalla clientela consente ai clienti di maggiore dimensione (le società) di migliorare la propria gestione della liquidità. Tuttavia, la clientela al dettaglio non ha ancora tratto vantaggio da questi miglioramenti perché l'organizzazione di questi sistemi, sia tra banche sia all'interno di una stessa banca, non è ancora

Tavola 4

Quota dei pagamenti disposti dalla clientela sul flusso totale dei pagamenti TARGET

(in percentuale)

	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
Volume	14,5	16,2	18,0	20,5	21,8	21,4	23,4	23,3	24,9
Valore	1,5	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	2,5	2,1	2,7

adatta a sostenere un trattamento efficiente dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio. Per questo la BCE ha pubblicato lo scorso settembre un rapporto sui sistemi di pagamento transfrontalieri al dettaglio. In questo campo l'Eurosistema è arrivato alla conclusione che, per il momento, il suo ruolo dovrebbe essere quello di catalizzatore del

mutamento, piuttosto che di aumentare il proprio coinvolgimento operativo. Il rapporto indica una serie di obiettivi che la comunità bancaria è invitata a realizzare entro il gennaio 2002, data in cui tutte le operazioni giornaliere effettuate dai cittadini dell'area dell'euro saranno denominate in euro.

5 Osservazioni conclusive e prospettive future

All'inizio del 1999 le attività dei mercati finanziari erano ancora ampiamente basate su infrastrutture e procedure che erano state sviluppate sulla base di prospettive nazionali. Non sorprende, pertanto, che le forze di mercato stiano rimodellando tali strutture e le relative pratiche operative per soddisfare in maniera migliore i fabbisogni della nuova area monetaria.

Si prevede che l'avvio, nel 2000, dell'operatività del sistema *Continuous Linked Settlement* (CLS) per le transazioni in cambi possa stimolare un'ulteriore redistribuzione dei flussi tra i sistemi di pagamento nell'area dell'euro, alla luce della previsione di una notevole riduzione del numero dei pagamenti di importo elevato. Questa è una tendenza che potrebbe, comunque, essere in parte compensata da altri sviluppi quali un'ulteriore riduzione dell'attività di *correspondent banking* nell'area dell'euro e il maggior ricorso ad accordi di *delivery versus payment* (DVP) nei mercati dei titoli.

In una prospettiva più lunga, l'integrazione di eventuali nuovi Stati membri dell'UE nel sistema dei pagamenti dell'area dell'euro rappresenterà una nuova sfida, soprattutto per TARGET. Al momento, 12 paesi dell'Europa centrale e orientale sono candidati ufficialmente ad aderire all'UE. Non appena entrati a far parte dell'area dell'euro, essi dovranno creare un collegamento tra TARGET e

le banche dei loro paesi. Al fine di assicurare un regolare collegamento della funzione di RTGS di tali paesi con TARGET, sarà necessaria una stretta collaborazione tra l'Eurosistema e le banche centrali di questi paesi.

L'esperienza maturata nei primi nove mesi del 1999 mostra chiaramente come TARGET abbia realizzato gli obiettivi che si era posto. Tuttavia TARGET non è un sistema statico. Perché esso possa continuare ad attrarre operatività nel lungo termine, i servizi offerti dovranno essere potenziati al fine di soddisfare i requisiti tecnici, operativi e di efficienza che si porranno in futuro. L'Eurosistema presterà particolare attenzione all'ampiezza e alla qualità dei servizi forniti – facilità di impiego, supporto al DVP, meccanismi di risparmio di liquidità, trattamento tempestivo e trasparente, ecc. – nonché alla loro disponibilità ed economicità. Per assicurare che TARGET soddisfi le future esigenze dei mercati, l'Eurosistema continuerà a ricercare il coinvolgimento attivo e le proposte dei gruppi di utenti nazionali di TARGET e, più in generale, della comunità bancaria e finanziaria. L'Eurosistema è fermamente impegnato a contribuire allo sviluppo di infrastrutture efficienti, necessarie a promuovere il ruolo dell'euro come unità di conto, riserva di valore e mezzo di pagamento dotato di elevata reputazione a livello internazionale.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea

Il Trattato che istituisce la Comunità europea (il “Trattato”) e lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo “Statuto”) attribuiscono alla Banca centrale europea (BCE) la facoltà di stipulare accordi con terzi e le conferiscono poteri normativi. In materia legislativa la BCE può, da un lato, svolgere un ruolo propositivo o consultivo in merito agli emendamenti delle disposizioni dello Statuto e ai progetti di atti giuridici comunitari e nazionali; dall'altro, è competente ad adottare atti e strumenti giuridici propri destinati a terzi, ovvero intesi a regolare il Sistema europeo di banche centrali/Eurosistema. Il presente articolo si incentra sui poteri normativi della BCE finalizzati a rendere il sistema operativo ed efficiente, nonché a rafforzare l'indipendenza del Sistema europeo di banche centrali/Eurosistema. La BCE è consapevole del fatto che i poteri normativi di cui è stata investita accrescono la sua influenza ma, al contempo, implicano maggiori obblighi e responsabilità. Come è stato più volte sottolineato, essa si propone non soltanto di motivare il proprio operato in modo aperto, trasparente e chiaro, ma anche di rendere conto dei risultati conseguiti.

I La partecipazione della BCE al processo legislativo

Il Trattato che istituisce la Comunità europea (il “Trattato”) e lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo “Statuto”) conferiscono alla Banca centrale europea (BCE) le competenze necessarie per partecipare al processo legislativo. In questo ambito, l'intervento della BCE può avere tre forme: in primo luogo, la BCE ha la facoltà di proporre

emendamenti dello Statuto e l'adozione di testi legislativi comunitari complementari; inoltre, essa viene consultata per la formulazione di atti giuridici comunitari e nazionali; infine, la BCE può adottare atti e altri strumenti giuridici propri (cfr. il riquadro seguente). Quest'ultimo aspetto costituisce l'oggetto principale del presente articolo.

Riquadro

Le competenze della Banca centrale europea nel processo legislativo

I poteri normativi della Banca centrale europea (BCE) sono stabiliti dal Trattato che istituisce la Comunità europea (il “Trattato”) e dallo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo “Statuto”). Essi possono rivestire tre forme.

1. Diritto di iniziativa

- emendamenti dello Statuto (raccomandazioni e pareri della BCE)
- adozione di legislazione comunitaria complementare (raccomandazioni e pareri della BCE)

La BCE ha facoltà propositiva – o consultiva – riguardo all'emendamento di specifici articoli dello Statuto e all'adozione della legislazione complementare prescritta dal Trattato nelle aree specificatamente attinenti ai compiti del Sistema europeo di banche centrali/Eurosistema. (Per ulteriori informazioni sul Sistema europeo di banche centrali/Eurosistema, si veda l'articolo *L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali*, pubblicato nel numero dello scorso luglio di questo Bollettino). Le aree di competenza della BCE comprendono, ad esempio, le informazioni statistiche, le pratiche contabili, le operazioni di mercato aperto e quelle di credito, le riserve minime, i sistemi di compensazione e di pagamento, le operazioni sull'estero. La BCE condivide il diritto di iniziativa con la Commissione delle Comunità europee.

2. Funzioni consultive

- progetti di atti giuridici comunitari e nazionali (pareri della BCE)

Gli organi legislativi della Comunità europea (il Consiglio dell'Unione europea, il Parlamento europeo, la Commissione delle Comunità europee) e gli Stati membri dell'Unione europea (UE) sono tenuti a consultare la BCE in merito a qualsiasi proposta di atto comunitario o progetto di disposizione legislativa formulato dalle autorità nazionali che rientri nelle sue competenze, come ad esempio le disposizioni legislative concernenti la

vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario. Inoltre, la BCE può sottomettere di propria iniziativa pareri alle istituzioni o agli organi comunitari competenti o alle autorità nazionali su questioni che rientrano nelle proprie competenze. Infine, l'articolo 48 del Trattato sull'Unione europea dispone che la BCE sia consultata in caso di modifiche istituzionali nell'area monetaria.

Le funzioni consultive della BCE garantiscono che nessun atto giuridico comunitario rientrante nelle sue competenze possa essere adottato senza un suo coinvolgimento; esse mettono in evidenza il particolare *status* della BCE nell'assetto della Comunità, quale organo indipendente investito di proprie ed esclusive competenze.

3. Capacità della BCE di adottare atti e altri strumenti giuridici propri

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Atti giuridici della BCE<ul style="list-style-type: none">- Regolamenti- Decisioni- Raccomandazioni- Pareri | <ul style="list-style-type: none">• Altri strumenti giuridici della BCE<ul style="list-style-type: none">- Indirizzi- Istruzioni- Decisioni interne |
|--|---|

La BCE può adottare atti giuridici comunitari e altri strumenti giuridici propri. Coerentemente con il principio della competenza limitata – in applicazione del quale il Sistema europeo delle banche centrali e la BCE operano unicamente nell'ambito delle competenze conferite loro dal Trattato e dallo Statuto – la BCE esercita il suo potere normativo limitatamente all'assolvimento dei compiti assegnati al SEBC/Eurosistema.

Poiché gli atti e gli altri strumenti giuridici della BCE non conferiscono diritti né impongono obblighi alle banche centrali nazionali degli Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro, ove ritenuto opportuno e necessario la BCE ha stipulato con le banche centrali di quegli Stati membri accordi specifici, come nel caso del sistema TARGET (Trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale).

2 Gli atti giuridici della BCE

Al fine di svolgere i compiti affidati al Sistema europeo di banche centrali (SEBC)/Eurosistema, la BCE, conformemente con le disposizioni del Trattato e nel rispetto delle condizioni prescritte dallo Statuto:

- produce regolamenti nella misura necessaria ad assolvere i compiti ad essa attribuiti e, in casi specifici, secondo le determinazioni del Consiglio dell'Unione europea;
- prende le decisioni necessarie allo svolgimento dei compiti di pertinenza del SEBC/Eurosistema;
- formula raccomandazioni;
- emana pareri.

Conformemente al Trattato e allo Statuto, le misure adottate dalla BCE e destinate ad avere efficacia giuridica sono soggette all'esame o all'interpretazione da parte della Corte di giustizia delle Comunità europee, quali che siano la loro natura e la loro forma.

È evidente che anche l'Eurosistema stesso, fondandosi sul principio di legalità, è vincolato dall'insieme degli strumenti giuridici di propria emanazione.

I regolamenti della BCE

I regolamenti della BCE hanno un campo di applicazione generale; essi sono vincolanti in tutti i loro elementi e direttamente applicabili in tutti gli Stati membri dell'area dell'euro senza che sia necessario recepirli nella legislazione nazionale. In materia di informazioni statistiche, ad esempio, il regolamento della BCE relativo al bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie impone direttamente un obbligo di segnalazione a specifici soggetti dichiaranti.

Al pari di quelli adottati dagli organi legislativi della Comunità europea, i regolamenti della BCE devono essere motivati e, per essere vincolanti nei confronti di terzi, devono essere pubblicati nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee (d'ora innanzi "Gazzetta ufficiale") in tutte le

lingue ufficiali della Comunità. Salvo diversa disposizione, i regolamenti della BCE entrano in vigore nel ventesimo giorno successivo alla loro pubblicazione.

I regolamenti della BCE sono adottati dal Consiglio direttivo della BCE e sono sottoscritti per suo conto dal Presidente. Il Consiglio direttivo può delegare al Comitato esecutivo il potere di adottare regolamenti; in tal caso deve specificare i limiti e il campo d'applicazione dei poteri delegati. Per le questioni destinate a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi, tale delega di competenze deve essere notificata alle parti interessate oppure, ove opportuno, devono essere pubblicati in dettaglio i contenuti della delega.

A oggi, il Consiglio direttivo ha adottato i seguenti tre regolamenti della BCE:

- Regolamento (CE) n. 2818/98 della Banca centrale europea del 1° dicembre 1998 sull'applicazione di riserve obbligatorie minime (BCE/1998/15);
- Regolamento (CE) n. 2819/98 della Banca centrale europea del 1° dicembre 1998 relativo al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16);
- Regolamento della Banca centrale europea (CE) n. 2157/1999 del 23 settembre 1999 sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni (BCE/1999/4).

Le decisioni della BCE

Le decisioni della BCE sono vincolanti in tutti i loro elementi per i destinatari e hanno efficacia in virtù della loro notificazione. La BCE può decidere di pubblicare le proprie decisioni nella Gazzetta ufficiale, nel qual caso la pubblicazione avverrà in tutte le lingue ufficiali della Comunità. Le decisioni della BCE possono indirizzarsi a qualsiasi persona fisica o giuridica, compresi gli Stati membri dell'area dell'euro.

Le decisioni della BCE devono essere motivate e possono essere adottate dal Consiglio direttivo e dal Comitato esecutivo entro i limiti delle rispettive competenze.

A oggi, la BCE ha adottato una decisione rivolta agli Stati membri dell'area dell'euro:

- Decisione della Banca centrale europea del 22 aprile 1999 relativa all'approvazione del volume di conio delle monete metalliche per il 1999 (BCE/1999/NP10).

Le raccomandazioni e i pareri della BCE

Le raccomandazioni e i pareri della BCE non hanno carattere vincolante. Essi sono adottati dal Consiglio direttivo o dal Comitato esecutivo entro i limiti delle rispettive competenze. Le raccomandazioni e i pareri della BCE possono essere pubblicati nella Gazzetta ufficiale, nel qual caso la pubblicazione avverrà in tutte le lingue ufficiali della comunità.

Vi sono due tipi di raccomandazioni BCE. Come già accennato, la BCE può formulare una raccomandazione al fine di avviare l'iter legislativo a livello comunitario che porterà all'emanazione di legislazione complementare. In questa fattispecie rientrano tre raccomandazioni con le quali la Banca centrale europea ha sollecitato un regolamento del Consiglio:

- Raccomandazione della Banca centrale europea per un regolamento (CE) del Consiglio sull'applicazione di riserve obbligatorie da parte della Banca centrale europea (BCE/1998/8);
- Raccomandazione della Banca centrale europea per un regolamento (CE) del Consiglio sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni (BCE/1998/9);
- Raccomandazione della Banca centrale europea per un regolamento (CE) del Consiglio sulla raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea (BCE/1998/10).

La BCE ha adottato due ulteriori raccomandazioni, attualmente all'esame del Consiglio della UE nella prospettiva di dare avvio al processo legislativo:

- Raccomandazione della Banca centrale europea di un regolamento (CE) del Consiglio

relativo ai limiti e alle condizioni degli aumenti di capitale della Banca centrale europea (BCE/1998/11);

- Raccomandazione della Banca centrale europea di un regolamento (CE) del Consiglio relativo ad ulteriori richieste di attività di riserva in valuta da parte della Banca centrale europea (BCE/1999/1).

Tutte le raccomandazioni sopra citate sono state pubblicate nella Gazzetta ufficiale.

Le raccomandazioni della BCE possono anche essere, nel senso più comune del termine, strumenti mediante i quali la BCE fornisce stimolo all'adozione di iniziative (non solo di carattere giuridico); esse possono essere destinate alle

persone fisiche o giuridiche, alle istituzioni comunitarie o agli Stati membri. Un esempio in questo senso è fornito dalla raccomandazione della Banca centrale europea del 1° dicembre 1998 relativa agli obblighi di segnalazione statistica previsti dalla Banca centrale europea nel campo delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti e alla posizione degli investimenti con l'estero (BCE/1998/NP21), indirizzata all'Istituto belga-lussemburghese per i cambi, all'Ufficio statistico centrale irlandese e all'Ufficio italiano cambi.

La BCE emana i propri pareri ogni volta che viene consultata dalle istituzioni comunitarie o dagli Stati membri ai sensi del Trattato o dello Statuto, ovvero di propria iniziativa, ogni qual volta lo ritenga opportuno, su questioni che rientrano nelle sue competenze.

3 Altri strumenti giuridici

I poteri normativi della BCE vanno oltre l'adozione degli atti giuridici sopra descritti. La BCE, infatti, può produrre anche strumenti giuridici rilevanti unicamente all'interno dell'Eurosistema e finalizzati a dirigerlo senza produrre effetti giuridici diretti su terzi. Ognuno degli organismi che costituisce l'Eurosistema, vale a dire le banche centrali nazionali degli Stati membri partecipanti all'area dell'euro e la BCE, mantiene la propria personalità giuridica. Considerando la particolarità di tale struttura, la BCE deve poter disporre di strumenti giuridici interni atti a consentire all'Eurosistema di operare in maniera efficiente come un'entità unica volta al conseguimento degli obiettivi previsti dal Trattato. Di conseguenza, lo Statuto dispone che le banche centrali nazionali dell'Eurosistema siano parte integrante del SEBC e debbano operare in conformità con gli indirizzi e le istruzioni emanati dalla BCE.

Gli indirizzi e le istruzioni sono strumenti giuridici vincolanti di tipo speciale, la cui introduzione è stata resa necessaria in considerazione della particolare struttura dell'Eurosistema, cui si è fatto cenno. Si tratta di strumenti giuridici formali il cui scopo è garantire che i compiti affidati all'Eurosistema siano espletati nell'ambito della sua organizzazione interna e secondo le rispettive competenze. In quanto parte della legislazione comunitaria, agli

indirizzi e alle istruzioni della BCE, come ai regolamenti e alle decisioni, si applica il principio di prevalenza nei confronti della legislazione nazionale esistente o successiva che ricada all'interno dei rispettivi campi di applicazione. Al Consiglio direttivo spetta il compito di far osservare gli indirizzi e le istruzioni della BCE; in questo compito esso viene assistito dal Comitato esecutivo, che adotta le disposizioni necessarie alla stesura di rapporti periodici sulla loro osservanza.

I requisiti formali per l'adozione degli indirizzi e delle istruzioni della BCE non sono definiti nel Trattato o nello Statuto, ma vengono stabiliti dal Regolamento interno della Banca centrale europea secondo i principi generali del diritto comunitario. Data la natura prettamente interna della loro efficacia giuridica, ai sensi della legislazione comunitaria non vi è obbligo di pubblicazione per tali strumenti. La BCE, tuttavia, ha pubblicato quelle parti degli indirizzi che possono essere d'interesse per gli operatori di mercato e il pubblico in generale. Ciò contribuisce ad accrescere la trasparenza dell'operato dell'Eurosistema.

Gli indirizzi della BCE

Conformemente alla struttura stabilita dallo Statuto – in virtù del quale le banche centrali

nazionali svolgono, per quanto possibile e opportuno, i compiti attribuiti all'Eurosistema – gli indirizzi della BCE sono intesi come strumenti giuridici mediante i quali la politica dell'Eurosistema viene definita e attuata. Essi racchiudono il quadro generale e le norme principali che le banche centrali nazionali devono applicare. Tenendo conto della diversità delle strutture dei mercati finanziari e degli ordinamenti giuridici degli Stati membri dell'area dell'euro, gli indirizzi della BCE sono stati concepiti in modo tale da permettere, per quanto possibile, un'opportuna decentralizzazione delle operazioni di politica monetaria, rispettando al contempo i requisiti di una politica monetaria unica per l'intera area. Di conseguenza, quest'ultima viene attuata per mezzo di contratti stipulati fra le banche centrali nazionali e le loro controparti ovvero per mezzo di atti normativi nei confronti di queste ultime, a seconda dell'assetto giuridico di ciascuna banca centrale nazionale.

Dato che gli indirizzi della BCE sono strumenti giuridici interni destinati esclusivamente alle banche centrali nazionali, essi non sono rivolti a incidere in modo diretto o individuale sui diritti delle controparti. Conformemente al Regolamento interno della Banca centrale europea, gli indirizzi sono adottati dal Consiglio direttivo e successivamente notificati alle banche centrali nazionali partecipanti all'Eurosistema. In caso di pubblicazione, questa avviene nella Gazzetta ufficiale in tutte le lingue ufficiali della Comunità.

Il Consiglio direttivo può decidere di delegare al Comitato esecutivo il proprio potere normativo in materia di indirizzi, nel qual caso è tenuto a specificare i limiti e il campo di applicazione delle competenze delegate.

A oggi, la BCE ha adottato una serie di indirizzi, due dei quali sono stati pubblicati nella Gazzetta ufficiale:

- Indirizzo della Banca centrale europea del 1° dicembre 1998 sugli obblighi di segnalazione statistica previsti dalla Banca centrale europea nel settore delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti e alla posizione nel settore degli investimenti con l'estero (BCE/1998/17);
- Indirizzo della Banca centrale europea del 7 luglio 1998 relativo a talune disposizioni sulle banconote in euro recante le modifiche apportate il 26 agosto 1999 (BCE/1999/3).

Alcune parti degli altri indirizzi della BCE, in particolare le disposizioni che regolano l'assetto operativo del SEBC/Eurosistema, sono state pubblicate dalla BCE stessa in considerazione dell'interesse degli argomenti a cui esse si riferiscono per gli operatori di mercato e il pubblico in generale.

- *La politica monetaria unica nella Terza fase – definizione dell'assetto operativo*
- *La politica monetaria unica nella Terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC*

Le istruzioni della BCE

L'adozione di istruzioni compete al Comitato esecutivo. Esse non hanno di per sé un contenuto di *policy*, ma sono volte a garantire l'attuazione delle decisioni e degli indirizzi di politica monetaria fornendo alle banche centrali nazionali dell'Eurosistema istruzioni specifiche e dettagliate.

Sebbene il loro status gerarchico possa essere considerato inferiore rispetto a quello di altri atti giuridici comunitari, le istruzioni costituiscono un elemento importante del quadro giuridico cui sono soggette le banche centrali nazionali dell'Eurosistema, in considerazione della loro vincolatività ed esecutorietà.

4 Le decisioni interne

Oltre agli indirizzi e alle istruzioni, la BCE ha la facoltà di adottare decisioni interne, che hanno valore normativo unicamente all'interno del sistema e che regolano questioni di carattere

organizzativo o amministrativo. Pur non avendo un destinatario specifico, tali decisioni sono vincolanti per l'Eurosistema. A oggi, la BCE ha adottato numerose decisioni interne, alcune delle quali

sono state pubblicate nella Gazzetta ufficiale, come ad esempio:

- Decisione della Banca centrale europea del 3 novembre 1998 relativa all'accesso del pubblico ai documenti e agli archivi della Banca centrale europea (BCE/1998/12);
- Decisione della Banca centrale europea del 1° dicembre 1998 relativa alle quote percentuali

delle banche centrali nazionali nello schema di sottoscrizione del capitale della Banca centrale europea (BCE/1998/13);

- Decisione della Banca centrale europea del 1° dicembre 1998 che adotta le misure necessarie per il versamento del capitale della Banca centrale europea da parte delle banche centrali nazionali degli Stati membri non partecipanti (BCE/1998/14).

5 Osservazioni conclusive

I poteri normativi conferiti alla BCE riflettono il particolare *status* del SEBC/Eurosistema in seno al quadro comunitario complessivo. Investendo la BCE della facoltà di adottare regolamenti, decisioni, pareri e raccomandazioni, e quindi facendone un "legislatore comunitario", il Trattato e lo Statuto hanno sottolineato il fatto che non è sufficiente assegnare determinati compiti al SEBC/Eurosistema. Per garantire l'operatività e l'efficienza del sistema è infatti necessario affiancare a tali compiti gli strumenti giuridici atti a garantirne l'adempimento sia al livello della Comunità sia a quello di ogni singolo Stato membro. Al contempo, i poteri normativi della BCE rafforzano l'indipendenza del SEBC/Eurosistema.

In virtù della facoltà di adottare indirizzi e istruzioni propri, la BCE dispone degli strumenti

giuridici necessari a rendere funzionale il sistema. Diversamente dagli atti giuridici comunitari (regolamenti, decisioni, pareri e raccomandazioni) la cui concezione si è andata consolidando nel tempo, gli indirizzi e le istruzioni della BCE costituiscono strumenti nuovi, elaborati espressamente per rispondere alle peculiarità dell'Eurosistema.

La BCE è consapevole del fatto che i poteri normativi di cui è stata investita accrescono la sua influenza ma, al contempo, implicano maggiori obblighi e responsabilità. Come è stato più volte sottolineato, essa si propone non soltanto di motivare il proprio operato in modo aperto, trasparente e chiaro, ma anche di rendere conto dei risultati conseguiti.



Statistiche dell'area dell'euro



Indice

Statistiche

I	Statistiche sulla politica monetaria	
1.1	Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	4*
1.2	Tassi di interesse della BCE sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	6*
1.3	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	6*
1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria	7*
1.5	Posizione di liquidità del sistema bancario	8*
2	Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1	Bilancio aggregato dell'Eurosistema	10*
2.2	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	11*
2.3	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	12*
2.4	Aggregati monetari	14*
2.5	Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	17*
2.6	Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	18*
3	Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1	Tassi di interesse del mercato monetario	20*
3.2	Rendimenti dei titoli di Stato	21*
3.3	Indici del mercato azionario	22*
3.4	Tassi di interesse bancari al dettaglio	23*
3.5	Emissioni di titoli, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	24*
4	IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1	Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	26*
4.2	Altri indicatori dei prezzi	27*
5	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Conti nazionali	28*
5.2	Altri indicatori congiunturali	29*
5.3	Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	30*
5.4	Indicatori del mercato del lavoro	31*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	32*
7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	33*
8	Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro e posizione di riserva dell'Eurosistema	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	34*
8.2	Conto corrente e conto capitale	35*
8.3	Redditi	36*
8.4	Investimenti diretti e di portafoglio	37*
8.5	Altri investimenti	38*
8.6	Riserve dell'Eurosistema e altre attività connesse	40*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	41*
10	Tassi di cambio	44*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	45*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	46*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	47*

Note tecniche 48*

Note generali 49*

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola I.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 a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	4 giu.	105.307	236.031	12.428	4.345	184.680	139.032	44.997	0
	11	105.307	238.154	12.499	4.216	174.876	129.020	44.997	0
	18	105.307	237.871	12.156	4.031	170.664	125.012	44.997	0
	25	105.307	238.361	11.927	3.941	170.641	125.020	44.997	0
	2 lug.	101.753	244.594	12.827	3.832	188.687	142.963	44.991	0
	9	101.753	244.546	12.415	4.002	198.094	152.001	44.991	0
	16	101.753	245.833	12.344	4.140	193.768	148.065	45.001	0
	23	101.754	247.105	11.717	4.364	194.138	146.956	45.001	0
	30	101.754	245.380	12.802	4.162	214.012	166.954	45.001	0
	6 ago.	101.754	245.853	13.027	4.162	194.731	149.018	45.001	0
	13	101.754	245.650	12.724	4.107	189.871	143.990	45.001	0
	20	101.754	246.057	12.640	4.261	186.895	141.042	45.001	0
	27	101.754	245.415	12.580	4.116	205.150	159.071	44.996	0
	3 set.	101.754	245.588	11.915	4.281	197.748	152.043	44.996	0
	10	101.754	245.034	12.887	4.686	193.931	147.991	44.996	0
	17	101.754	245.923	12.472	5.028	188.657	142.932	44.994	0
	24	101.754	246.058	13.054	4.919	198.458	152.955	44.994	0
	1 ott.	114.988	240.223	13.357	5.066	192.534	146.988	44.994	0
	8	114.988	240.037	13.649	5.026	191.099	145.071	44.994	0
	15	114.988	239.967	13.748	5.084	185.829	140.104	44.994	0
	22	114.988	240.735	13.741	5.084	171.707	125.054	44.994	0
	29	114.988	240.177	13.684	5.670	205.293	149.004	54.995	0

2. Passività

		Banconote	Passività in euro verso controparti del settore finanziario 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	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	4 giu.	338.980	106.950	106.826	101	0	0	23	10.158
	11	338.947	96.441	96.278	155	0	0	8	10.158
	18	337.865	103.238	103.141	91	0	0	6	10.158
	18	337.877	97.499	97.383	101	0	0	15	10.158
	2 lug.	342.556	112.235	112.120	95	0	0	20	10.158
	9	344.694	102.529	102.185	316	0	0	28	10.158
	16	344.405	104.586	104.499	68	0	0	19	10.158
	23	342.580	94.151	92.351	1.788	0	0	12	10.158
	30	345.768	109.826	109.789	27	0	0	10	10.158
	6 ago.	348.034	106.144	105.807	292	0	0	45	10.158
	13	346.223	103.115	103.001	96	0	0	18	10.158
	20	342.257	100.588	95.691	4.883	0	0	14	10.158
	23	340.626	110.453	110.439	13	0	0	1	10.158
	3 set.	344.193	106.110	106.037	49	0	0	24	10.158
	10	344.254	100.011	99.984	20	0	0	7	10.158
	17	342.188	98.993	98.237	750	0	0	6	10.158
	24	340.327	103.953	103.863	76	0	0	14	10.158
	1 ott.	343.179	109.898	109.679	154	0	0	65	8.606
	8	345.322	102.086	101.938	85	0	0	63	8.606
	15	343.752	109.329	109.011	184	0	0	134	8.606
	22	340.852	98.656	92.529	6.027	0	0	100	8.606
	29	343.584	109.886	109.399	395	0	0	92	8.606

Fonte: BCE.

Totale								
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti	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	229	32	390	25.957	60.156	77.522	706.426	4 giu.
0	397	30	432	26.137	60.156	75.708	697.053	11
0	193	29	433	25.929	60.156	75.657	691.771	18
0	165	29	430	26.088	60.156	79.223	695.644	25
0	177	29	527	25.806	60.156	78.537	716.192	2 lug.
0	440	79	583	25.882	60.156	75.867	722.715	9
0	108	133	461	25.700	60.156	77.875	721.569	16
0	1.562	156	463	26.009	60.156	76.639	721.882	23
0	1.465	103	489	25.775	60.156	75.684	739.725	30
0	240	47	425	25.939	60.156	77.342	722.964	6 ago.
0	149	70	661	26.033	60.156	75.965	716.260	13
0	186	99	567	26.087	60.156	75.529	713.379	20
0	304	115	664	25.966	60.156	78.829	733.966	27
0	3	52	654	25.838	60.156	79.848	727.128	3 set.
0	236	43	665	25.551	60.156	77.271	721.270	10
0	46	125	560	25.163	60.156	78.761	717.914	17
0	36	102	371	25.414	60.156	78.787	728.600	24
0	151	90	311	24.700	60.156	79.592	730.616	1 ott.
0	334	94	606	24.631	60.156	79.827	729.413	8
0	195	76	460	24.309	60.156	80.277	724.358	15
0	1.111	46	502	24.102	60.156	79.433	709.946	22
0	650	69	575	23.428	60.156	79.228	742.624	29

								Totale	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Rivalutazioni	Capitale e riserve	Altre passività		
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
44.070	7.457	902	7.269	6.042	78.479	54.858	51.261	706.426	4 giu.
45.428	7.275	776	9.603	6.042	78.479	53.227	50.677	697.053	11
36.035	6.918	733	9.028	6.042	78.479	53.226	50.049	691.771	18
40.939	7.075	734	9.265	6.042	78.479	53.227	54.349	695.644	25
40.446	7.158	782	8.994	6.192	82.510	53.231	51.930	716.192	2 lug.
56.382	6.962	757	8.559	6.192	82.510	53.217	50.755	722.715	9
52.128	6.924	741	9.611	6.192	82.510	53.217	51.097	721.569	16
61.172	7.265	716	9.924	6.192	82.510	53.217	53.997	721.882	23
62.055	6.727	871	10.606	6.192	82.510	53.218	51.794	739.725	30
45.219	6.988	1.037	10.032	6.192	82.510	53.218	53.432	722.964	6 ago.
44.255	8.186	924	9.604	6.192	82.510	53.219	51.874	716.260	13
47.592	7.618	952	9.701	6.192	82.510	53.220	52.591	713.379	20
57.773	7.545	1.000	9.264	6.192	82.510	53.220	55.225	733.966	27
53.401	7.509	905	8.372	6.192	82.510	53.221	54.557	727.128	3 set.
54.393	7.398	904	8.958	6.192	82.510	53.221	53.271	721.270	10
52.897	7.180	855	9.696	6.192	82.510	53.221	54.024	717.914	17
58.991	7.260	872	10.460	6.192	82.510	53.222	54.655	728.600	24
45.950	7.433	1.078	9.840	6.229	89.826	53.220	55.357	730.616	1 ott.
51.323	7.214	1.040	9.687	6.229	89.826	53.221	54.859	729.413	8
41.971	7.127	1.039	9.909	6.229	89.827	53.223	53.346	724.358	15
40.259	7.648	1.071	10.610	6.229	89.835	53.225	52.955	709.946	22
59.464	7.132	1.282	9.842	6.229	89.835	53.225	53.539	742.624	29

Tavola 1.2

Tassi di interesse della BCE sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

(valori percentuali su base annua per i tassi; punti percentuali per le variazioni)

		Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento marginale	
		Livello	Variazione	Livello	Variazione
		1	2	3	4
1999	1 gen.	2,00	-	4,50	-
	4 gen. ¹⁾	2,75	0,75	3,25	-1,25
	22 gen.	2,00	-0,75	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	4,00	0,50

Fonte: BCE.

1) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 0,5 punti percentuali 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.

Tavola 1.3

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

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

Operazioni di rifinanziamento principali						
Data di regolamento		Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	
				Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
		1	2	3	4	5
1999	7 lug.	1.282.746	95.000	2,50		
	14	1.247.454	53.000	2,50		
	21	1.479.409	94.000	2,50		
	28	1.342.169	73.000	2,50		
	4 ago.	1.412.815	76.000	2,50		
	11	1.346.203	68.000	2,50		
	18	1.538.142	73.000	2,50		
	25	1.431.145	86.000	2,50		
	1 set.	1.490.635	66.000	2,50		
	8	1.334.847	82.000	2,50		
	15	1.051.251	61.000	2,50		
	22	660.532	92.000	2,50		
	29	926.416	55.000	2,50		
	6 ott.	1.655.341	90.000	2,50		
	13	1.289.972	50.000	2,50		
	20	1.107.860	75.000	2,50		
	28	1.937.221	74.000	2,50		
	3 nov.	2.344.082	66.000	2,50		

Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine						
Data di regolamento		Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	
				Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
		1	2	3	4	5
1999	14 gen.	79.846	15.000		3,13	
	14	39.343	15.000		3,10	
	14	46.152	15.000		3,08	
	25 feb.	77.300	15.000		3,04	
	25 mar.	53.659	15.000		2,96	2,97
	29 apr.	66.911	15.000		2,53	2,54
	27 mag.	72.294	15.000		2,53	2,54
	1 lug.	76.284	15.000		2,63	2,64
	29 lug.	64.973	15.000		2,65	2,66
	26 ago.	52.416	15.000		2,65	2,66
	30 set.	41.443	15.000		2,66	2,67
	28 ott.	74.430	25.000		3,19	3,42

Altre operazioni effettuate mediante asta						
Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	
				Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
		1	2	3	4	5
1999						

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 eseguite.

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva ^{1) 2)}

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in conto corrente; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari oltre i due anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 gen.	8.607,9	4.838,9	83,1	146,0	1.105,4	510,6	1.923,9
feb.	8.638,7	4.801,1	86,9	148,9	1.111,6	543,9	1.946,5
mar.	8.685,3	4.803,5	88,8	151,2	1.125,6	549,8	1.966,4
apr.	8.741,2	4.827,7	93,3	160,3	1.129,3	542,0	1.988,6
mag.	8.797,6	4.867,2	101,1	158,7	1.130,8	541,0	1.999,0
giu.	8.857,3	4.916,6	106,3	152,0	1.145,5	517,6	2.019,3
lug.	8.848,9	4.895,7	109,2	155,5	1.153,5	513,8	2.021,2
ago.	8.856,3	4.893,0	113,2	165,4	1.164,9	484,8	2.035,0
set. (p)	8.967,1	4.910,1	123,0	169,5	1.168,1	537,4	2.059,2

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 sue emissioni di titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni e dei titoli di mercato monetario detenuti dalle istituzioni indicate, può dedurre il 10 per cento di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva.
- 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.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

(miliardi di euro; tassi di interesse espressi in percentuale su base annua)

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 feb.	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
mar.	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
apr.	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
mag.	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
giu.	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
lug.	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
ago.	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
set.	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
ott.	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
nov. (p)	103,4				

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 istituto di credito è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituto di credito 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 dagli istituti di credito soggetti 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 quegli istituti di credito che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per gli istituti di credito 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 lavorativi) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità				Conti correnti degli istituti di credito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Depositi overnight presso l'Eurosi- stema	Circolante	Conti delle Amm. centrali presso l'Euro- sistema	Altri fattori (netto) ³⁾		
	Attività nette dell'Euro- sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan- ziamento principali	Operazioni di rifinan- ziamento a più lungo termine	Altre opera- zioni ²⁾	Operazioni di rifinan- ziamento marginale						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 feb.	328,2	104,6	34,2	30,6	3,8	1,3	329,3	41,1	29,5	100,2	430,8
mar.	323,6	136,4	45,0	0,0	0,4	1,4	326,9	49,9	25,0	102,2	430,5
apr.	338,4	130,1	45,0	0,0	0,7	0,3	331,0	42,9	38,9	101,1	432,4
mag.	342,5	121,6	45,0	0,0	0,8	0,4	333,8	36,3	38,1	101,3	435,5
giu.	339,8	132,0	45,0	0,0	0,3	0,6	337,0	40,4	37,2	101,9	439,5
lug.	342,4	143,1	45,0	0,0	0,4	0,6	342,1	45,7	39,5	103,0	445,6
ago.	343,2	150,1	45,0	0,0	0,5	1,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
set.	343,5	150,4	45,0	0,0	0,2	0,7	342,1	51,4	41,6	103,3	446,1
ott.	349,6	143,0	45,0	0,0	0,3	0,6	342,5	45,4	45,9	103,5	446,6

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dagli istituti di credito situati nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 2) Include le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase 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 9).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 6), del circolante (voce 7) e dei saldi di conto corrente degli istituti di credito (voce 10). In alternativa, può essere calcolata sottraendo dalla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) i depositi dell'Amministrazione centrale (voce 8) e il saldo degli altri fattori (voce 9).



2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema ^{1) 2)}

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

1. Attività

		Totale														
		Prestiti a				Titoli				Azioni e			Attività	Immobili-	Altre	
		residenti nell'area dell'euro	Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. pubb.	Altri residenti	diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro	Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. pubb.	Altri residenti	altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Istituzioni finanziarie monetarie	Altri residenti	verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	lizzazioni	attività	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998	gen.	222,3	200,7	21,2	0,4	111,7	1,0	109,3	1,5	2,9	0,3	2,6	323,9	7,2	41,2	709,2
	feb.	245,2	223,4	21,2	0,7	108,2	1,0	105,8	1,5	2,9	0,4	2,5	324,2	7,3	42,4	730,2
	mar.	230,2	208,8	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,4	2,6	323,5	7,5	39,5	710,3
	apr.	224,9	203,3	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9	3,0	0,4	2,6	327,8	7,6	43,7	709,5
	mag.	227,0	205,6	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,0	0,4	2,6	331,0	7,7	46,8	717,4
	giu.	293,4	272,1	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,6	2,6	337,2	7,8	47,9	794,9
	lug.	314,2	292,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,8	2,1	2,8	333,2	8,0	49,8	798,0
	ago.	313,9	292,6	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,8	2,0	2,8	333,1	8,0	54,8	802,7
	set.	302,8	281,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	329,4	8,0	50,0	777,6
	ott.	305,1	283,8	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,8	1,9	2,9	334,7	8,1	49,7	775,7
	nov.	300,6	279,1	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,8	1,9	2,9	341,9	8,1	51,5	785,0
	dic.	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	317,2	7,9	49,3	692,9
1999	gen.	490,9	470,3	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,6	8,2	4,1	4,1	416,8	9,3	57,1	1.071,4
	feb.	587,2	566,6	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5	8,3	4,2	4,1	365,3	9,3	56,8	1.117,6
	mar.	582,8	562,2	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	426,0	9,3	52,2	1.172,5
	apr.	532,6	512,1	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7	8,1	4,0	4,1	435,7	9,6	52,8	1.132,1
	mag.	465,9	445,3	20,4	0,2	93,1	1,6	90,8	0,7	8,2	4,0	4,2	387,3	9,6	51,1	1.015,3
	giu.	751,5	730,9	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,8	4,4	4,3	499,2	9,7	48,1	1.409,5
	lug.	744,3	723,7	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9	8,7	4,4	4,4	451,8	9,8	52,6	1.359,6
	ago.	512,7	492,2	20,4	0,1	91,9	1,1	90,0	0,7	8,8	4,4	4,4	423,0	9,9	53,8	1.100,0
	set. (p)	457,8	437,2	20,4	0,2	92,5	1,4	90,0	1,1	8,7	4,3	4,4	424,6	9,8	47,7	1.041,2

2. Passività

		Totale										
		Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. centrale	Altre Amm. pubb./altri residenti	Titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	gen.	339,9	136,3	83,4	50,7	2,2	15,5	14,8	110,0	32,4	60,3	709,2
	feb.	339,9	159,2	93,7	61,5	4,0	15,2	14,6	108,2	31,4	61,7	730,2
	mar.	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	14,0	14,5	107,4	31,7	64,3	710,3
	apr.	343,8	131,3	84,8	44,3	2,2	14,6	14,4	106,5	32,6	66,3	709,5
	mag.	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	14,7	13,7	106,2	32,1	62,8	717,4
	giu.	345,4	217,8	159,1	54,2	4,5	14,4	13,3	114,3	27,2	62,5	794,9
	lug.	350,4	215,9	148,8	64,0	3,0	15,1	13,0	112,9	24,0	66,7	798,0
	ago.	344,6	222,8	149,5	69,7	3,5	13,4	12,5	112,7	23,6	73,0	802,7
	set.	341,5	211,8	140,2	67,1	4,5	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
	ott.	342,3	213,3	144,3	64,7	4,3	11,8	11,7	108,6	22,6	65,3	775,7
	nov.	344,1	225,7	162,5	56,8	6,4	13,0	11,0	105,3	20,0	65,8	785,0
	dic.	359,1	146,9	89,0	55,0	2,9	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	692,9
1999	gen.	343,8	434,2	377,7	50,3	6,2	6,3	5,3	125,7	99,3	56,8	1.071,4
	feb.	342,4	534,1	472,4	55,0	6,7	6,3	5,3	122,9	50,5	56,0	1.117,6
	mar.	348,3	523,8	460,8	55,1	7,9	4,9	5,3	138,0	97,9	54,5	1.172,5
	apr.	349,6	477,9	432,8	38,8	6,4	4,9	5,3	138,9	105,0	50,5	1.132,1
	mag.	353,0	404,4	354,2	42,7	7,5	4,9	5,3	137,4	61,2	49,2	1.015,3
	giu.	355,8	686,9	635,0	44,1	7,8	4,9	5,3	140,8	171,1	44,7	1.409,5
	lug.	363,6	671,7	609,5	56,4	5,8	4,9	5,3	139,9	124,1	50,2	1.359,6
	ago.	358,6	445,7	385,1	54,5	6,1	4,9	5,3	139,9	93,7	52	1.100,0
	set. (p)	359,4	391,4	333,7	50,7	6,9	3,3	5,3	146,5	88,8	46,5	1.041,2

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.
- 3) Dal gennaio 1999 questa voce comprende anche posizioni lorde di natura temporanea nei confronti delle banche centrali nazionali degli Stati membri non facenti parte dell'area dell'euro, derivanti dal funzionamento del sistema TARGET. Queste posizioni ammontavano a circa 75 miliardi di euro alla fine di gennaio, 27 miliardi di euro alla fine di febbraio, 77 miliardi di euro alla fine di marzo, 84 miliardi di euro alla fine di aprile, 40 miliardi di euro alla fine di maggio, 149 miliardi di euro alla fine di giugno, 101 miliardi di euro alla fine di luglio, 72 miliardi di euro alla fine di agosto e 66 miliardi di euro alla fine di settembre.

Tavola 2.2

Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema ¹⁾

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

1. Attività

		Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetar.	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	gen.	8.501,3	2.974,4	806,4	4.720,6	1.909,4	646,6	1.074,0	188,9	106,4	351,2	102,2	249,0	1.597,3	236,4	826,4	13.528,4
	feb.	8.538,7	2.986,8	807,9	4.744,0	1.930,2	649,9	1.086,2	194,1	108,2	363,7	106,6	257,1	1.623,6	236,7	831,4	13.632,5
	mar.	8.561,6	2.979,8	806,0	4.775,8	1.954,5	652,3	1.103,7	198,6	107,8	384,4	110,9	273,5	1.676,7	238,0	811,3	13.734,4
	apr.	8.617,1	2.999,7	810,9	4.806,5	1.975,6	661,8	1.114,8	199,1	108,2	396,1	114,0	282,1	1.634,0	238,2	830,8	13.800,1
	mag.	8.618,2	2.994,0	799,7	4.824,4	1.998,3	669,1	1.126,5	202,7	107,4	404,0	116,4	287,7	1.632,9	247,0	845,6	13.853,4
	giu.	8.752,6	3.070,5	805,8	4.876,4	2.013,7	680,5	1.137,6	195,5	104,9	401,0	118,2	282,8	1.674,8	240,2	736,3	13.923,5
	lug.	8.732,2	3.013,8	801,4	4.917,0	2.034,4	696,2	1.137,2	201,0	105,3	392,2	117,2	275,1	1.632,7	235,3	779,7	13.911,9
	ago.	8.756,1	3.035,8	803,9	4.916,4	2.040,5	702,9	1.136,1	201,6	104,7	386,4	118,2	268,3	1.641,1	236,3	768,9	13.933,9
	set.	8.836,2	3.071,9	807,8	4.956,5	2.047,7	707,5	1.136,4	203,9	106,9	380,3	108,9	271,4	1.654,4	236,9	783,4	14.045,8
	ott.	8.972,3	3.167,7	813,7	4.990,9	2.074,5	715,9	1.151,2	207,4	106,0	387,3	115,0	272,3	1.636,3	239,0	781,5	14.196,9
	nov.	9.100,8	3.245,0	817,8	5.038,0	2.071,5	721,9	1.147,2	202,4	113,5	401,9	116,0	285,8	1.681,3	241,2	798,4	14.408,5
	dic.	9.082,9	3.171,3	820,4	5.091,2	2.016,9	728,0	1.095,4	193,6	107,1	422,1	120,9	301,2	1.590,2	243,8	783,6	14.246,8
1999	gen.	9.302,2	3.380,9	820,4	5.100,9	2.047,0	736,8	1.103,2	206,9	108,0	430,4	112,9	317,5	1.633,9	244,6	936,0	14.701,9
	feb.	9.199,0	3.268,3	820,9	5.109,8	2.063,4	744,9	1.115,5	202,9	112,2	441,5	117,5	324,0	1.589,3	243,4	954,6	14.603,2
	mar.	9.254,9	3.282,9	818,7	5.153,3	2.086,4	759,3	1.129,4	197,6	99,1	468,1	125,7	342,4	1.644,1	244,6	883,7	14.680,9
	apr.	9.299,7	3.308,5	811,4	5.179,8	2.103,8	773,3	1.128,5	201,9	104,8	481,1	126,0	355,0	1.632,5	246,3	846,6	14.714,6
	mag.	9.314,4	3.289,1	810,3	5.214,9	2.141,3	786,0	1.147,1	208,3	102,8	496,7	127,8	368,9	1.620,9	247,5	829,9	14.753,4
	giu.	9.454,1	3.338,5	816,0	5.299,5	2.137,2	799,3	1.127,2	210,7	101,6	482,9	124,6	358,3	1.640,5	249,3	840,7	14.906,3
	lug.	9.463,9	3.327,0	807,6	5.329,3	2.129,9	799,3	1.117,2	213,4	107,8	481,5	126,3	355,2	1.628,7	253,9	826,7	14.892,4
	ago.	9.485,6	3.356,3	803,7	5.325,6	2.153,6	807,9	1.123,3	222,4	110,2	481,1	127,1	354,0	1.630,2	254,7	806,3	14.921,6
	set. (p)	9.560,0	3.382,0	809,1	5.368,9	2.185,0	825,3	1.140,1	219,7	112,1	482,0	129,2	352,8	1.655,3	256,8	793,5	15.044,7

2. Passività

		Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Altre Amm. pubbliche /altri residenti				Quote di fondi comuni monetari	Titoli obbligazionari	Titoli di mercato monet.	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	gen.	0,4	7.791,3	3.038,7	95,9	4.656,6	1.179,9	1.917,8	1.341,8	217,1	253,7	1.946,6	145,2	690,8	1.426,8	1.273,7	13.528,4
	feb.	0,4	7.838,6	3.075,0	98,4	4.665,2	1.181,7	1.922,1	1.345,1	216,3	255,7	1.969,9	147,2	696,0	1.460,8	1.263,9	13.632,5
	mar.	0,4	7.845,7	3.086,2	92,8	4.666,7	1.210,8	1.897,2	1.346,4	212,2	255,5	1.987,2	149,5	710,3	1.512,0	1.273,7	13.734,4
	apr.	0,4	7.876,4	3.088,8	97,2	4.690,3	1.225,3	1.912,4	1.346,0	206,6	258,3	2.001,5	156,3	702,6	1.483,3	1.321,3	13.800,1
	mag.	0,4	7.898,9	3.101,7	88,2	4.709,0	1.242,3	1.910,6	1.347,9	208,2	261,2	2.013,3	150,9	712,2	1.476,3	1.340,2	13.853,4
	giu.	0,4	7.999,4	3.174,8	94,0	4.730,5	1.289,8	1.890,8	1.346,5	203,4	259,8	2.042,4	145,9	718,7	1.496,1	1.260,8	13.923,5
	lug.	0,4	7.961,8	3.163,3	92,4	4.706,1	1.250,8	1.893,9	1.345,9	215,5	259,8	2.063,1	152,8	720,1	1.472,9	1.281,2	13.911,9
	ago.	0,4	7.982,1	3.183,7	95,4	4.702,9	1.241,8	1.905,4	1.347,6	208,2	264,7	2.074,7	152,9	720,1	1.475,8	1.263,3	13.933,9
	set.	0,4	8.038,0	3.234,8	90,0	4.713,2	1.263,5	1.890,8	1.347,6	211,3	260,3	2.093,9	154,1	721,7	1.489,4	1.288,0	14.045,8
	ott.	0,4	8.136,8	3.315,0	90,8	4.731,0	1.268,8	1.889,2	1.350,8	222,3	258,4	2.096,9	161,1	725,9	1.530,3	1.287,2	14.196,9
	nov.	0,4	8.245,3	3.399,8	91,9	4.753,6	1.308,8	1.888,9	1.353,5	202,4	259,6	2.112,8	169,5	727,6	1.598,0	1.295,3	14.408,5
	dic.	0,4	8.262,1	3.312,8	95,7	4.853,6	1.382,2	1.908,3	1.385,9	177,2	241,1	2.113,9	160,8	737,7	1.506,3	1.224,3	14.246,8
1999	gen.	0,4	8.396,8	3.456,5	81,8	4.858,5	1.402,8	1.974,2	1.310,3	171,2	272,0	2.148,5	169,6	748,5	1.591,4	1.374,8	14.701,9
	feb.	0,4	8.297,2	3.367,9	85,3	4.844,0	1.375,9	1.971,5	1.312,6	183,9	286,5	2.173,7	174,7	753,2	1.590,5	1.326,9	14.603,2
	mar.	0,5	8.345,6	3.407,8	79,1	4.858,7	1.382,0	1.987,0	1.310,8	178,9	279,8	2.193,6	180,5	759,3	1.612,9	1.308,8	14.680,9
	apr.	0,5	8.347,3	3.397,1	77,8	4.872,4	1.402,1	1.983,8	1.314,2	172,3	297,4	2.223,8	190,1	769,5	1.631,6	1.254,5	14.714,6
	mag.	0,5	8.374,2	3.406,5	78,8	4.889,0	1.428,3	1.974,1	1.314,1	172,5	296,7	2.247,9	190,2	777,5	1.656,1	1.210,3	14.753,4
	giu.	0,5	8.443,1	3.442,2	82,0	4.919,0	1.473,8	1.959,9	1.318,5	166,8	305,3	2.269,4	182,8	786,0	1.667,2	1.251,9	14.906,3
	lug.	0,5	8.448,3	3.443,4	78,8	4.926,1	1.464,3	1.976,9	1.320,8	164,0	302,2	2.276,0	183,7	792,2	1.648,5	1.240,9	14.892,4
	ago.	0,6	8.448,9	3.457,8	83,1	4.908,0	1.437,5	1.987,5	1.320,0	162,9	307,2	2.291,6	194,4	792,0	1.681,7	1.205,3	14.921,6
	set. (p)	0,6	8.491,7	3.489,2	82,2	4.920,3	1.466,4	1.977,2	1.318,0	158,8	309,3	2.330,7	200,0	797,2	1.691,1	1.224,2	15.044,7

Fonte: BCE.

1) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.

Tavola 2.3

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema ^{1) 2)}

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

1. Attività: consistenze

		Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli diversi da azioni 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 ⁴⁾	Immobili- lizzazioni	Altre attività	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	gen.	5.548,5	827,5	4.721,0	1.373,6	1.183,2	190,4	251,6	1.921,2	243,6	838,7	10.177,1
	feb.	5.573,8	829,1	4.744,7	1.387,6	1.192,0	195,6	259,6	1.947,8	244,0	845,2	10.257,9
	mar.	5.603,2	827,2	4.776,0	1.407,7	1.207,9	199,8	276,1	2.000,2	245,5	821,7	10.354,3
	apr.	5.639,0	832,1	4.806,9	1.414,9	1.215,0	199,9	284,7	1.961,8	245,8	845,0	10.391,2
	mag.	5.645,6	820,9	4.824,7	1.429,4	1.225,9	203,5	290,3	1.963,9	254,7	863,1	10.447,0
	giu.	5.703,4	826,9	4.876,6	1.433,7	1.237,3	196,4	285,4	2.012,1	248,0	753,8	10.436,4
	lug.	5.739,7	822,5	4.917,2	1.424,9	1.223,1	201,8	277,9	1.965,9	243,3	799,4	10.451,2
	ago.	5.741,6	825,0	4.916,6	1.424,8	1.222,4	202,4	271,1	1.974,1	244,3	793,5	10.449,5
	set.	5.785,6	828,9	4.956,7	1.421,9	1.217,3	204,5	274,2	1.983,7	244,9	803,2	10.513,6
	ott.	5.825,9	834,8	4.991,1	1.431,0	1.222,9	208,1	275,2	1.971,0	247,1	801,8	10.551,9
	nov.	5.877,2	838,8	5.038,4	1.426,5	1.223,5	203,0	288,7	2.023,2	249,3	819,5	10.684,5
	dic.	5.932,1	840,8	5.091,3	1.375,7	1.181,6	194,1	304,9	1.907,4	251,8	797,0	10.568,9
1999	gen.	5.941,9	840,8	5.101,0	1.398,0	1.190,5	207,6	321,6	2.050,6	253,9	962,0	10.928,0
	feb.	5.951,3	841,3	5.110,0	1.407,6	1.204,1	203,5	328,1	1.954,5	252,7	981,2	10.875,4
	mar.	5.992,7	839,1	5.153,5	1.419,5	1.221,3	198,2	346,6	2.070,1	253,9	904,6	10.987,4
	apr.	6.011,8	831,8	5.180,0	1.422,4	1.219,8	202,6	359,2	2.068,1	255,9	868,9	10.986,3
	mag.	6.045,8	830,8	5.215,0	1.446,8	1.237,9	209,0	373,1	2.008,2	257,1	848,8	10.979,8
	giu.	6.136,1	836,4	5.299,7	1.428,8	1.217,2	211,6	362,6	2.139,7	259,0	856,1	11.182,2
	lug.	6.157,4	828,0	5.329,5	1.421,4	1.207,1	214,4	359,5	2.080,5	263,7	847,0	11.129,6
	ago.	6.149,9	824,1	5.325,8	1.436,5	1.213,3	223,2	358,3	2.053,2	264,6	827,1	11.089,5
	set. (p)	6.198,6	829,5	5.369,1	1.450,8	1.230,1	220,7	357,2	2.079,9	266,7	808,3	11.161,5

2. Passività: consistenze

		Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimbor- sabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Titoli obbligaz.	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ⁴⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	gen.	311,4	146,6	4.658,8	1.182,1	1.917,8	1.341,8	217,1	308,0	1.313,8	698,3	1.459,2	1.334,0	-52,9	10.177,1
	feb.	311,7	160,0	4.669,2	1.185,6	1.922,1	1.345,1	216,3	309,8	1.333,6	697,3	1.492,3	1.325,6	-41,4	10.257,9
	mar.	311,8	139,6	4.669,4	1.213,6	1.897,2	1.346,4	212,2	311,2	1.348,3	706,4	1.543,7	1.338,0	-14,0	10.354,3
	apr.	314,8	141,6	4.692,5	1.227,5	1.912,4	1.346,0	206,6	321,0	1.352,6	694,7	1.515,9	1.387,6	-29,4	10.391,2
	mag.	317,2	135,1	4.713,0	1.246,3	1.910,6	1.347,9	208,2	319,4	1.356,2	701,7	1.508,4	1.403,0	-7,0	10.447,0
	giu.	315,5	148,2	4.735,0	1.294,3	1.890,8	1.346,5	203,4	315,1	1.370,3	714,3	1.523,3	1.323,3	-8,7	10.436,4
	lug.	320,6	156,4	4.709,1	1.253,8	1.893,9	1.345,9	215,5	322,3	1.378,7	713,8	1.496,9	1.347,9	5,4	10.451,2
	ago.	314,9	165,2	4.706,4	1.245,3	1.905,4	1.347,6	208,2	326,3	1.383,4	712,7	1.499,4	1.336,4	4,8	10.449,5
	set.	311,7	157,1	4.717,7	1.268,0	1.890,8	1.347,6	211,3	319,5	1.397,5	720,4	1.512,5	1.355,6	21,6	10.513,6
	ott.	313,3	155,5	4.735,3	1.273,1	1.889,2	1.350,8	222,3	325,3	1.391,8	717,6	1.552,9	1.352,5	7,8	10.551,9
	nov.	314,2	148,8	4.759,9	1.315,1	1.888,9	1.353,5	202,4	328,7	1.400,9	714,9	1.618,0	1.361,1	38,1	10.684,5
	dic.	323,6	150,7	4.856,5	1.385,1	1.908,3	1.385,9	177,2	303,4	1.390,2	712,1	1.524,9	1.281,7	25,9	10.568,9
1999	gen.	313,2	132,1	4.864,7	1.409,0	1.974,2	1.310,3	171,2	339,9	1.415,6	757,3	1.690,7	1.431,6	-17,1	10.928,0
	feb.	312,7	140,4	4.850,7	1.382,6	1.971,5	1.312,6	183,9	355,3	1.432,5	754,4	1.641,1	1.382,9	5,4	10.875,4
	mar.	317,5	134,2	4.866,6	1.389,9	1.987,0	1.310,8	178,9	366,0	1.438,0	767,5	1.710,8	1.363,3	23,4	10.987,4
	apr.	319,5	116,6	4.878,8	1.408,4	1.983,8	1.314,2	172,4	387,5	1.454,5	778,4	1.736,6	1.305,0	9,3	10.986,3
	mag.	321,3	121,5	4.896,4	1.435,7	1.974,1	1.314,1	172,6	388,9	1.465,6	783,1	1.717,3	1.259,5	26,2	10.979,8
	giu.	323,7	126,1	4.926,8	1.481,6	1.959,9	1.318,5	166,8	391,3	1.474,0	797,7	1.838,3	1.296,7	7,7	11.182,2
	lug.	331,7	135,2	4.931,9	1.469,9	1.976,9	1.320,8	164,2	382,9	1.480,5	801,4	1.772,6	1.291,1	2,1	11.129,6
	ago.	326,2	137,6	4.914,1	1.443,4	1.987,5	1.320,0	163,1	396,3	1.487,9	800,3	1.775,4	1.257,3	-5,6	11.089,5
	set. (p)	327,0	132,9	4.927,2	1.473,2	1.977,2	1.318,0	158,8	400,5	1.509,2	810,2	1.779,9	1.270,8	3,7	11.161,5

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (a partire dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.
- 3) 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.
- 4) Dal gennaio 1999 questa voce comprende anche posizioni lorde di natura temporanea nei confronti delle banche centrali nazionali degli Stati membri non facenti parte dell'area dell'euro, derivanti dal funzionamento del sistema TARGET. Queste posizioni ammontano a circa 75 miliardi di euro alla fine di gennaio, 27 miliardi di euro alla fine di febbraio, 77 miliardi di euro alla fine di marzo, 84 miliardi di euro alla fine di aprile, 40 miliardi di euro alla fine di maggio, 149 miliardi di euro alla fine di giugno, 101 miliardi di euro alla fine di luglio, 72 miliardi di euro alla fine di agosto e 66 miliardi di euro alla fine di settembre.

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

3. Attività: flussi ³⁾

		Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli diversi da azioni 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 ⁴⁾	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	feb.	28,6	2,4	26,3	14,1	8,8	5,3	8,0	33,4	0,4	6,2	90,7
	mar.	30,9	-1,9	32,8	19,2	15,1	4,2	16,4	40,4	1,5	-23,5	85,0
	apr.	39,8	5,0	34,8	7,8	7,5	0,3	8,6	-4,7	0,3	23,1	74,9
	mag.	8,3	-11,1	19,4	14,8	11,1	3,7	5,6	16,1	9,0	17,9	71,6
	giu.	66,7	5,9	60,8	2,9	10,7	-7,8	-6,0	32,0	-6,7	-104,5	-15,7
	lug.	40,0	-4,2	44,2	-11,7	-17,3	5,6	-6,8	-23,6	-4,7	45,9	39,2
	ago.	1,5	2,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	-1,9	1,0	-6,0	-12,5
	set.	50,8	4,2	46,6	-2,5	-5,0	2,6	3,1	79,9	0,6	-4,3	127,7
	ott.	40,2	5,8	34,4	7,7	4,5	3,2	0,9	-21,9	2,3	-1,4	27,8
	nov.	53,4	3,9	49,5	-4,7	0,5	-5,2	13,5	25,1	2,4	17,5	107,2
	dic.	64,9	2,1	62,8	-49,9	-41,0	-8,9	16,2	-108,7	2,6	-22,1	-97,0
1999	gen.	70,9	0,9	70,0	17,6	17,1	0,4	10,5	112,8	-0,2	151,9	363,5
	feb.	7,1	0,3	6,8	9,1	13,5	-4,3	6,5	-132,2	-1,2	19,1	-91,6
	mar.	36,2	-2,9	39,1	28,0	25,5	2,5	18,2	65,9	1,3	-87,1	62,5
	apr.	17,7	-8,9	26,6	3,7	-0,6	4,3	12,6	-17,0	2,0	-35,8	-16,8
	mag.	33,1	-1,1	34,2	24,2	18,0	6,2	14,0	-72,1	1,2	-20,0	-19,7
	giu.	91,5	5,6	85,9	-19,3	-21,7	2,5	-11,1	116,9	1,7	6,9	186,5
	lug.	23,8	-8,3	32,1	-7,0	-10,0	3,0	-3,1	-22,4	4,7	-9,2	-13,1
	ago.	-9,0	-4,0	-5,0	14,3	5,8	8,5	-1,3	-48,6	0,9	-19,9	-63,7
	set. (p)	48,5	5,4	43,1	13,4	16,0	-2,6	-1,1	10,1	2,1	-12,0	60,9

4. Passività: flussi ³⁾

		Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Titoli obbligaz.	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ⁴⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	feb.	0,4	13,3	11,0	3,8	4,8	3,2	-0,8	1,9	20,5	0,5	38,8	-7,9	12,2	90,7
	mar.	0,0	-20,4	-0,8	27,6	-25,6	1,3	-4,1	1,3	14,7	12,5	40,7	9,4	27,4	85,0
	apr.	3,0	2,0	26,1	15,0	17,0	-0,4	-5,6	10,1	8,2	-11,1	-0,6	52,6	-15,4	74,9
	mag.	2,4	-6,5	21,8	19,3	-1,1	1,9	1,6	-1,4	6,2	7,4	2,7	16,7	22,3	71,6
	giu.	-1,7	13,1	20,8	47,4	-20,5	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,5	3,2	-77,2	0,6	-15,7
	lug.	5,2	8,2	-23,6	-39,7	4,4	-0,6	12,2	7,4	11,6	-1,1	-8,9	24,8	15,6	39,2
	ago.	-5,7	8,8	-3,8	-8,9	10,8	1,7	-7,3	3,8	3,1	-0,1	-6,4	-11,6	-0,5	-12,5
	set.	-3,2	-8,1	17,8	24,8	-10,5	0,2	3,2	-6,2	6,9	8,7	71,6	23,6	16,5	127,7
	ott.	1,5	-1,6	16,9	4,7	-2,0	3,2	11,0	5,9	-9,0	-2,4	36,6	-6,1	-14,0	27,8
	nov.	0,9	-6,7	22,2	41,2	-1,7	2,6	-19,9	3,1	7,6	-1,8	40,4	11,2	30,4	107,2
	dic.	9,4	1,9	99,0	70,5	21,3	32,4	-25,2	-24,8	-10,9	-3,1	-82,7	-74,3	-11,6	-97,0
1999	gen.	-9,4	-6,6	34,1	23,7	-2,2	14,6	-1,9	13,6	26,8	14,7	157,8	159,7	-27,2	363,5
	feb.	-0,6	8,3	-24,1	-27,6	-11,5	2,2	12,7	15,1	13,0	-1,9	-83,6	-47,0	29,3	-91,6
	mar.	4,8	-6,0	12,7	5,9	13,7	-1,9	-5,1	6,5	7,5	12,4	42,8	-29,9	11,7	62,5
	apr.	2,0	-17,6	11,0	18,1	-3,9	3,4	-6,6	20,9	15,3	11,3	12,9	-58,9	-13,8	-16,8
	mag.	1,8	4,9	16,4	26,8	-10,4	-0,2	0,2	1,3	9,6	5,5	-31,4	-44,7	16,9	-19,7
	giu.	2,4	4,6	28,8	45,4	-15,1	4,4	-5,8	1,2	6,8	16,4	106,2	39,5	-19,4	186,5
	lug.	8,1	9,1	8,2	-10,6	18,9	2,4	-2,5	-7,9	9,5	4,0	-31,0	-6,9	-6,1	-13,1
	ago.	-5,6	2,5	-21,4	-28,8	9,4	-0,9	-1,1	13,1	4,6	-0,8	-15,3	-35,2	-5,6	-63,7
	set. (p)	0,9	-4,7	12,4	29,8	-11,0	-2,0	-4,3	3,7	19,8	4,9	-5,6	20,4	9,3	60,9

Tavola 2.4

Aggregati monetari ^{1) 2)}

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

1. Consistenze di fine periodo

		M2							Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazio- nari con scadenza fino a 2 anni	
		M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale				Indice (dic. 98=100) ³⁾
		Circolante	Depositi in conto corrente	Totale	Indice (dic. 98=100) ³⁾							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	gen.	311,4	1.253,6	1.565,0	87,97	908,4	1.177,5	3.650,9	93,59	217,1	308,0	74,8
	feb.	311,7	1.254,1	1.565,8	88,03	905,1	1.181,6	3.652,5	93,65	216,3	309,8	79,6
	mar.	311,8	1.283,8	1.595,5	89,68	878,8	1.183,4	3.657,7	93,76	212,2	311,2	85,8
	apr.	314,8	1.295,9	1.610,7	90,59	892,6	1.185,1	3.688,4	94,60	206,6	321,0	86,4
	mag.	317,2	1.313,0	1.630,2	91,71	888,8	1.189,2	3.708,3	95,14	208,2	319,4	88,7
	giu.	315,5	1.361,7	1.677,2	94,32	871,2	1.189,0	3.737,4	95,86	203,4	315,1	87,8
	lug.	320,6	1.321,7	1.642,3	92,41	872,5	1.189,7	3.704,6	95,07	215,5	322,3	93,5
	ago.	314,9	1.312,6	1.627,5	91,56	879,3	1.192,9	3.699,7	94,92	208,2	326,3	88,8
	set.	311,7	1.333,9	1.645,6	92,70	864,8	1.193,8	3.704,2	95,18	211,3	319,5	80,5
	ott.	313,3	1.337,8	1.651,1	92,98	867,2	1.197,3	3.715,6	95,46	222,3	325,3	81,5
	nov.	314,2	1.379,6	1.693,8	95,34	871,1	1.199,9	3.764,8	96,66	202,4	328,7	80,0
	dic.	323,6	1.452,5	1.776,1	100,00	885,1	1.231,6	3.892,8	100,00	177,2	303,4	67,9
1999	gen.	313,2	1.476,8	1.790,0	100,83	881,7	1.247,6	3.919,3	100,61	171,2	339,9	55,0
	feb.	312,7	1.446,8	1.759,4	99,04	868,0	1.251,6	3.879,0	99,50	183,9	355,3	56,8
	mar.	317,5	1.463,4	1.780,9	100,17	878,3	1.250,4	3.909,5	100,21	178,9	366,0	48,5
	apr.	319,5	1.478,7	1.798,2	101,12	871,9	1.255,3	3.925,4	100,59	172,4	387,5	53,2
	mag.	321,3	1.503,5	1.824,8	102,59	862,5	1.259,3	3.946,6	101,11	172,6	388,9	59,0
	giu.	323,7	1.545,6	1.869,3	105,07	842,2	1.265,1	3.976,6	101,85	166,8	391,3	55,1
	lug.	331,7	1.539,9	1.871,6	105,26	854,0	1.269,9	3.995,5	102,40	164,2	382,9	60,2
	ago.	326,2	1.512,8	1.839,0	103,29	857,4	1.270,1	3.966,4	101,57	163,1	396,3	61,4
	set. (n)	327,0	1.537,2	1.864,2	104,71	844,9	1.268,3	3.977,4	101,83	158,8	400,5	67,2

2. Flussi ⁴⁾

		M2								Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazio- nari con scadenza fino a 2 anni
		M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾			
		Circolante	Depositi in conto corrente	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	feb.	0,4	0,7	1,1	8,3	-3,1	4,1	2,1	4,2	-0,8	1,9	4,9
	mar.	0,0	29,3	29,4	8,8	-26,8	1,8	4,3	4,4	-4,1	1,3	6,2
	apr.	3,0	13,2	16,2	10,3	15,1	1,8	33,1	5,1	-5,6	10,1	0,9
	mag.	2,4	17,6	20,0	10,1	-3,1	4,1	21,0	5,3	1,6	-1,4	2,6
	giu.	-1,7	48,1	46,4	9,5	-18,2	-0,2	28,0	5,3	-4,8	-4,4	-1,0
	lug.	5,2	-39,2	-34,1	8,1	2,4	0,7	-31,0	4,4	12,2	7,4	6,0
	ago.	-5,7	-9,4	-15,2	8,2	6,3	3,2	-5,7	4,3	-7,3	3,8	-4,8
	set.	-3,2	23,5	20,3	7,9	-11,3	1,1	10,1	4,7	3,2	-6,2	-7,5
	ott.	1,5	3,5	5,1	8,0	2,2	3,5	10,7	4,5	11,0	5,9	0,7
	nov.	0,9	41,0	41,8	8,3	2,7	2,5	47,0	5,0	-19,9	3,1	-1,8
	dic.	9,4	73,4	82,8	9,6	15,6	23,6	7,5	-1,9	13,6	-1,2	34,1
	1999	gen.	-9,4	24,2	14,8	14,6	-6,7	15,6	23,6	7,5	-1,9	13,6
feb.		-0,6	-31,2	-31,8	12,5	-15,2	3,9	-43,1	6,3	12,7	15,1	1,3
mar.		4,8	15,2	20,1	11,7	9,0	-1,4	27,7	6,9	-5,1	6,5	-1,7
apr.		2,0	14,9	16,9	11,6	-7,0	5,0	14,9	6,3	-6,6	20,9	1,8
mag.		1,8	24,4	26,1	11,9	-9,8	3,9	20,2	6,3	0,2	1,3	5,6
giu.		2,4	41,6	44,0	11,4	-21,0	5,8	28,8	6,2	-5,8	1,2	-4,0
lug.		8,1	-4,6	3,4	13,9	13,2	4,9	21,5	7,7	-2,5	-7,9	5,4
ago.		-5,6	-29,4	-35,0	12,8	2,4	0,2	-32,3	7,0	-1,1	13,1	1,0
set. (p)		0,9	24,3	25,2	13,0	-13,0	-1,9	10,4	7,0	-4,3	3,7	5,4

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.
- 3) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze al dicembre 1998, l'indice riflette il prodotto cumulativo delle variazioni a quella data, calcolate in base ai flussi, come descritto nella nota 4. La variazione percentuale dell'indice tra due date corrisponde alla variazione dell'aggregato depurata degli effetti di tali riclassificazioni ecc.
- 4) Calcolati 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 a pagina 48*.

M3			Per memoria: passività non monetarie delle istituzioni finanziarie monetarie						
Totale	Indice (dic. 98=100) 3)						Totale		
			Depositi			Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve		
12	13	14	15	Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	18	19	20	
4.250,9	95,49		1.227,7	1.010,0	217,7	1.239,0	698,3	3.165,0	1998 gen.
4.258,3	95,67		1.235,2	1.017,7	217,5	1.254,0	697,3	3.186,5	feb.
4.267,0	95,84		1.235,8	1.019,1	216,8	1.262,5	706,4	3.204,7	mar.
4.302,4	96,71		1.235,2	1.020,5	214,7	1.266,2	694,7	3.196,2	apr.
4.324,6	97,24		1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	701,7	3.204,6	mag.
4.343,8	97,65		1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	714,3	3.228,9	giu.
4.335,9	97,52		1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,8	3.231,7	lug.
4.323,0	97,21		1.236,5	1.026,6	209,9	1.294,6	712,7	3.243,8	ago.
4.315,5	97,20		1.235,8	1.026,5	209,3	1.317,0	720,4	3.273,2	set.
4.344,8	97,84		1.231,5	1.022,4	209,1	1.310,2	717,6	3.259,3	ott.
4.375,9	98,48		1.227,8	1.018,3	209,5	1.320,9	714,9	3.263,6	nov.
4.441,3	100,00		1.238,4	1.023,7	214,6	1.322,3	712,1	3.272,8	dic.
4.485,4	100,77		1.216,4	1.093,2	123,1	1.360,7	757,3	3.334,3	1999 gen.
4.475,1	100,45		1.226,2	1.104,3	121,8	1.375,7	754,4	3.356,2	feb.
4.502,9	101,07		1.230,4	1.109,5	120,9	1.389,5	767,5	3.387,4	mar.
4.538,4	101,76		1.231,6	1.112,9	118,7	1.401,4	778,4	3.411,4	apr.
4.567,0	102,38		1.227,7	1.112,5	115,2	1.406,6	783,1	3.417,4	mag.
4.589,7	102,83		1.232,9	1.118,7	114,2	1.418,9	797,7	3.449,4	giu.
4.602,8	103,20		1.235,6	1.123,6	112,0	1.420,3	801,4	3.457,3	lug.
4.587,2	102,76		1.241,9	1.130,9	111,0	1.426,4	800,3	3.468,6	ago.
4.603,8	103,10		1.244,2	1.133,0	111,2	1.442,1	810,2	3.496,5	set. (p)

M3			Per memoria: passività non monetarie delle istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Depositi			Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve			
				Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi					
12	13	14	15	16	17	18	19	20		
8,0	4,6	4,7	7,6	7,8	-0,2	15,6	0,5	23,7	1998 feb.	
7,7	4,7	4,8	0,5	1,2	-0,8	8,5	12,5	21,6	mar.	
38,6	5,2	5,0	-0,1	1,9	-2,0	7,2	-11,1	-3,9	apr.	
23,8	5,0	5,1	0,2	1,9	-1,7	3,6	7,4	11,2	mag.	
17,9	4,9	4,9	-3,3	-2,3	-1,0	15,5	15,5	27,7	giu.	
-5,4	4,8	4,7	0,7	1,9	-1,2	5,6	-1,1	5,2	lug.	
-14,1	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9	7,9	-0,1	11,4	ago.	
-0,3	4,5	4,6	0,3	0,8	-0,6	14,4	8,7	23,4	set.	
28,4	4,9	4,7	-4,4	-4,1	-0,2	-9,7	-2,4	-16,6	ott.	
28,4	4,6	4,7	-4,0	-4,4	0,4	9,4	-1,8	3,6	nov.	
5,5	5,0	4,9	4,7	-1,0	28,0	14,7	46,4	9,4	dic.	
34,1	5,5	5,0	3,7	4,7	-1,0	28,0	14,7	46,4	1999 gen.	
-13,9	5,0	5,3	2,4	3,7	-1,3	11,6	-1,9	12,1	feb.	
27,4	5,5	5,2	3,9	4,7	-0,8	9,1	12,4	25,4	mar.	
31,0	5,2	5,3	1,0	3,3	-2,2	13,5	11,3	25,8	apr.	
27,3	5,3	5,3	-4,2	-0,7	-3,5	3,9	5,5	5,3	mag.	
20,2	5,3	5,5	4,9	5,9	-1,0	10,8	16,4	32,1	giu.	
16,4	5,8	5,6	3,3	5,4	-2,2	4,1	4,0	11,3	lug.	
-19,3	5,7	5,9	6,0	7,0	-1,0	3,7	-0,8	8,8	ago.	
15,2	6,1	-	2,2	1,9	0,2	14,4	4,9	21,4	set. (p)	

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾²⁾

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

3. Consistenze destagionalizzate

		M2								M3	
								Totale		Indice ³⁾	
						Strumenti negoziabili ³⁾					
		M1		Altri depositi a breve ⁴⁾		Totale	Indice ³⁾	Totale			
		Totale	Indice ³⁾	Totale							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	gen.	1.566,8	88,07	2.058,0		3.624,8	92,96	606,2		4.231,0	95,13
	feb.	1.589,5	89,36	2.063,3		3.652,8	93,69	601,4		4.254,2	95,67
	mar.	1.606,6	90,30	2.063,9		3.670,5	94,12	605,3		4.275,8	96,13
	apr.	1.626,3	91,46	2.063,8		3.690,1	94,69	604,2		4.294,3	96,62
	mag.	1.634,7	91,97	2.071,4		3.706,1	95,13	602,2		4.308,3	96,97
	giu.	1.650,0	92,80	2.074,0		3.724,0	95,56	604,0		4.328,0	97,39
	lug.	1.643,3	92,47	2.068,9		3.712,3	95,31	630,3		4.342,6	97,77
	ago.	1.651,6	92,91	2.074,0		3.725,7	95,63	613,8		4.339,5	97,67
	set.	1.660,4	93,53	2.077,5		3.737,9	96,09	612,0		4.349,9	98,07
	ott.	1.673,5	94,25	2.078,4		3.751,9	96,43	633,2		4.385,2	98,85
	nov.	1.681,0	94,62	2.094,6		3.775,6	96,98	614,3		4.389,9	98,89
1999	dic.	1.696,7	95,53	2.106,7		3.803,4	97,74	577,2		4.380,7	98,73
	gen.	1.786,9	100,66	2.100,7		3.887,6	99,84	572,9		4.460,5	100,31
	feb.	1.781,5	100,28	2.096,8		3.878,3	99,52	592,3		4.470,5	100,45
	mar.	1.798,8	101,18	2.129,6		3.928,4	100,74	590,0		4.518,4	101,51
	apr.	1.814,9	102,06	2.113,1		3.928,0	100,70	602,4		4.530,3	101,68
	mag.	1.828,7	102,82	2.119,0		3.947,7	101,18	605,9		4.553,7	102,18
	giu.	1.843,9	103,64	2.119,9		3.963,8	101,56	610,5		4.574,3	102,58
	lug.	1.866,9	104,99	2.132,0		3.998,9	102,53	607,2		4.606,1	103,37
	ago.	1.868,9	104,97	2.129,2		3.998,1	102,42	612,5		4.610,6	103,39
	set. (p)	1.880,5	105,62	2.133,6		4.014,1	102,82	625,8		4.639,9	104,01

Tavola 2.5**Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾**

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

1. Prestiti al settore privato non finanziario

		Imprese non finanziarie ²⁾				Famiglie ²⁾									Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾	
			fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Credito al consumo ³⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾			Altri prestiti				
						fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998	giu.	2.192,9	786,0	317,3	1.089,6	2.374,5	78,0	122,3	190,2	28,5	51,0	1.344,2	113,1	77,4	369,9	37,6
	set.	2.214,5	774,8	323,5	1.116,2	2.419,2	80,3	126,1	195,1	28,9	50,4	1.376,9	111,2	86,4	363,7	36,7
	dic.	2.284,2	810,5	319,9	1.153,8	2.478,7	84,9	128,4	199,8	28,2	46,2	1.415,6	114,0	84,6	376,9	37,0
1999	mar.	2.278,4	816,0	346,8	1.115,5	2.526,2	86,2	147,5	187,2	15,4	70,5	1.460,4	131,4	100,3	327,2	35,8
	giu. (p)	2.334,2	841,3	351,5	1.141,3	2.591,5	85,0	152,1	192,8	18,6	68,0	1.506,8	138,2	99,1	330,8	35,9

2. Prestiti a istituzioni finanziarie non monetarie

		Altri intermediari finanziari ²⁾			Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾				
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
		16	17	18	19	20	21	22	23
1998	giu.	252,0	146,9	52,3	52,8	23,3	16,3	2,1	4,9
	set.	254,3	143,3	55,4	55,6	34,9	27,0	2,3	5,7
	dic.	262,7	157,6	53,0	52,1	28,0	19,2	2,5	6,3
1999	mar.	276,4	174,9	53,0	48,5	36,6	27,5	3,1	6,0
	giu. (p)	299,2	195,7	49,5	54,1	39,0	27,5	2,6	8,8

3. Prestiti al settore pubblico

		Amministrazioni pubbliche ²⁾										Enti previdenziali
		Ammin. centrale ⁴⁾	Altre Amministrazioni pubbliche									
			Amministrazioni regionali				Amministrazioni locali					
				fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
		24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
1998	giu.	827,5	217,5	271,3	8,5	14,5	248,3	333,0	19,7	54,0	259,3	5,7
	set.	829,5	216,7	272,9	7,8	14,0	251,1	324,7	17,6	50,8	256,3	15,3
	dic.	841,0	202,6	290,5	11,3	13,7	265,6	333,8	19,1	51,2	263,6	14,0
1999	mar.	839,1	221,7	277,8	11,0	21,1	245,6	326,0	19,0	47,7	259,3	13,6
	giu. (p)	836,4	215,6	279,3	11,5	20,6	247,1	326,5	20,3	46,5	259,8	15,0

Fonte: BCE.

1) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti. Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati relativi ai periodi prima del dicembre 1998 sono parzialmente stimati.

2) I codici dei settori in SEC 95 sono i seguenti: imprese non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie: S15.

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) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.

Tavola 2.6

Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

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

Passività

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

		IFM								Non IFM							
		Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	giu.	3.270,1	2.919,7	41,8	308,6	223,0	21,8	43,6	20,1	4.887,4	4.734,8	18,6	134,0	99,1	15,6	10,1	9,3
	set.	3.302,5	2.913,7	42,4	346,4	241,3	27,9	45,2	32,0	4.876,1	4.725,5	19,5	131,2	94,0	12,6	13,6	11,0
	dic.	3.401,4	3.005,6	43,3	352,6	247,0	27,5	51,3	26,8	5.007,2	4.862,9	19,4	124,8	89,6	13,0	13,2	9,0
1999	mar.	3.867,9	3.403,3	47,9	416,7	296,1	31,2	54,8	34,6	4.999,5	4.849,0	23,2	127,3	87,9	14,3	14,5	10,7
	giu. (p)	4.074,9	3.636,2	42,8	396,0	284,7	30,7	51,6	28,9	5.048,4	4.891,3	24,6	132,5	94,4	15,3	12,5	10,4

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

		Banche ³⁾								Non banche							
		Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	giu.	1.150,4	470,0	122,6	557,7	435,9	42,7	51,3	27,8	366,1	140,5	34,6	191,1	142,8	18,4	11,5	18,3
	set.	1.173,8	468,1	129,0	576,7	443,3	47,4	54,1	31,9	332,5	143,1	30,6	158,8	122,3	13,8	11,2	11,6
	dic.	1.158,4	457,4	125,7	575,3	441,3	55,8	52,5	25,7	365,7	153,5	33,4	178,8	130,9	23,2	12,1	12,6
1999	mar.	1.286,7	554,5	130,9	601,3	463,9	53,3	53,4	30,8	417,4	179,2	39,2	199,0	147,3	25,1	12,5	13,9
	giu. (p)	1.382,3	613,9	137,3	631,1	500,0	41,3	52,5	37,2	444,0	188,2	40,3	215,6	164,4	24,4	11,7	14,8

3. Titoli obbligazionari e di mercato monetario emessi da IFM dell'area dell'euro

		Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
		Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	giu.	2.055,0	1.835,8	22,5	196,7	112,5	37,4	30,5	16,3	160,2	144,2	0,7	15,3	11,0	1,8	1,3	1,3
	set.	2.105,1	1.892,6	26,0	186,5	104,7	33,3	32,7	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
	dic.	2.119,3	1.904,2	26,4	188,6	106,3	34,4	33,0	14,9	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999	mar.	2.175,0	1.967,8	26,3	180,9	99,3	24,2	26,6	30,8	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
	giu. (p)	2.248,7	2.031,7	31,3	185,8	102,5	23,4	27,7	32,2	187,6	170,7	1,3	15,6	12,8	1,1	1,5	0,2

Fonte: BCE.

1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati relativi ai periodi precedenti al dicembre 1998 sono parzialmente stimati.

2) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

3) Il termine "banche" viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni, di natura simile alle IFM, residenti fuori dell'area dell'euro.

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
	1	2	3	4	USD	JPY	CHF	Altre	9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
1998 giu.	3.374,2	.	.	.	.	.	.	.	5.704,2	5.541,9	25,6	136,8	81,6	13,9	38,2	3,0
set.	3.377,4	.	.	.	.	.	.	.	5.786,7	5.624,1	26,4	136,3	77,8	12,7	42,8	3,0
dic.	3.375,8	.	.	.	.	.	.	.	5.932,1	5.758,9	26,3	147,0	79,2	15,1	48,9	3,7
1999 mar.	3.845,1	.	.	.	.	.	.	.	5.991,9	5.797,2	19,9	174,9	98,2	18,7	53,7	4,3
giu. (p)	4.069,1	.	.	.	.	.	.	.	6.134,8	5.925,5	21,4	187,9	107,8	19,6	57,8	2,8

5. Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
	1	2	3	4	USD	JPY	CHF	Altre	9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
1998 giu.	685,4	657,0	6,2	23,2	14,7	2,6	1,2	4,7	1.433,7	1.390,2	10,7	34,7	17,2	7,2	2,7	7,5
set.	708,5	680,3	7,4	21,1	13,7	3,0	1,4	3,0	1.421,9	1.384,4	10,8	27,3	15,0	7,6	2,4	2,3
dic.	729,0	686,0	18,0	25,0	16,9	3,7	1,8	2,6	1.375,7	1.338,8	10,6	26,4	14,4	8,6	2,3	1,1
1999 mar.	760,9	725,5	8,0	27,8	18,2	5,8	1,3	2,5	1.419,5	1.387,0	4,0	28,9	15,4	10,7	2,0	0,9
giu. (p)	801,1	767,6	6,6	26,9	17,6	5,4	1,1	2,9	1.428,8	1.398,6	3,3	27,1	13,7	10,5	2,1	0,9

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
	1	2	3	4	USD	JPY	CHF	Altre	9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
1998 giu.	1.053,1	429,6	88,5	535,0	404,9	66,8	29,6	33,8	377,1	171,7	23,0	182,4	162,8	4,5	11,2	3,9
set.	1.026,9	423,6	100,6	502,6	365,2	67,5	26,7	43,2	380,2	174,6	26,0	179,6	156,5	5,3	11,9	5,9
dic.	971,9	377,3	81,4	513,3	373,5	73,9	27,1	38,8	378,9	152,3	27,0	199,6	173,4	8,3	13,4	4,6
1999 mar.	1.008,0	437,2	109,6	461,2	328,5	62,9	26,9	43,3	384,9	140,4	27,3	217,2	189,9	7,8	14,3	5,4
giu. (p)	990,3	418,4	107,5	464,4	343,0	53,3	26,2	42,2	414,7	142,4	33,3	239,0	209,0	8,0	16,0	6,1

7. Titoli diversi da azioni emessi da non residenti nell'area dell'euro

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
	1	2	3	4	USD	JPY	CHF	Altre	9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
1998 giu.	88,2	17,1	4,7	66,4	38,1	4,4	0,7	23,2	285,2	49,5	28,2	207,5	146,9	20,2	3,8	36,6
set.	73,2	19,5	4,7	49,0	35,0	5,2	1,0	7,8	295,8	41,4	33,7	220,7	165,6	29,9	4,3	20,8
dic.	65,1	18,7	5,1	41,3	27,9	5,0	0,8	7,6	315,0	47,2	33,3	234,5	176,8	34,3	4,2	19,3
1999 mar.	76,2	21,5	5,1	49,6	35,0	5,2	0,9	8,4	409,4	56,7	32,5	320,2	250,6	37,3	4,4	27,9
giu. (p)	82,4	23,4	5,6	53,4	38,4	5,5	1,2	8,4	415,0	71,0	35,2	308,8	245,9	36,7	4,7	21,5

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

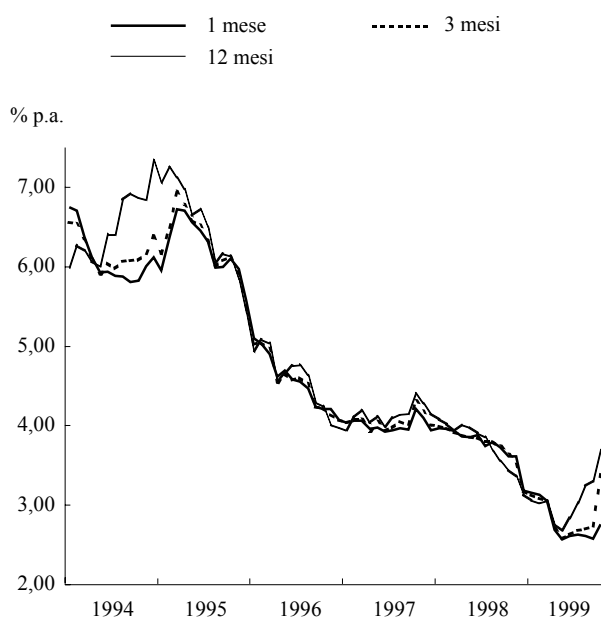
Tavola 3.1

Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

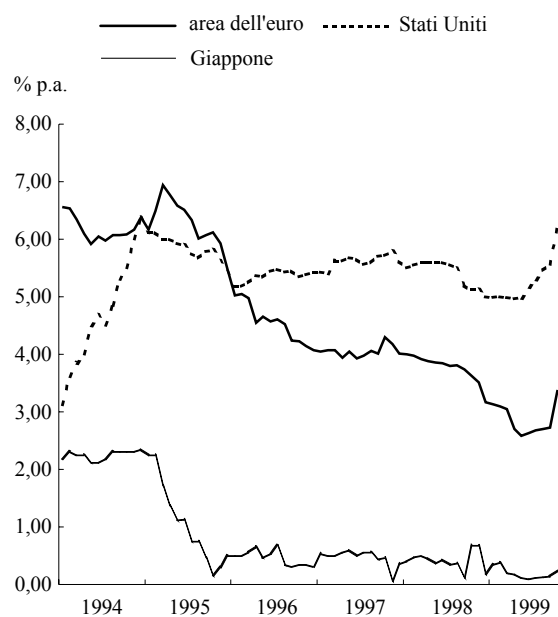
(valori percentuali in ragione d'anno) ²⁾

	Area dell'euro ^{3) 4)}					Stati Uniti ⁵⁾	Giappone ⁵⁾
	Depositi overnight 1	Depositi a 1 mese 2	Depositi a 3 mesi 3	Depositi a 6 mesi 4	Depositi a 12 mesi 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1994	5,24	6,12	6,38	6,83	7,34	6,37	2,34
1995	5,62	5,57	5,49	5,62	5,42	5,44	0,50
1996	4,04	4,08	4,08	4,06	3,98	5,43	0,31
1997	3,98	3,94	4,01	4,05	4,15	5,62	0,36
1998	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1998 ott.	3,66	3,61	3,63	3,53	3,44	5,12	0,68
nov.	3,40	3,62	3,51	3,43	3,36	5,12	0,68
dic.	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1999 gen.	3,14	3,16	3,13	3,10	3,06	4,99	0,35
feb.	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
mar.	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	4,99	0,20
apr.	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	4,97	0,18
mag.	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	4,98	0,12
giu.	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,17	0,10
lug.	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,30	0,12
ago.	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,46	0,13
set.	2,43	2,58	2,73	3,11	3,30	5,56	0,14
ott.	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,20	0,24
1999 1 ott.	2,57	2,64	3,13	3,18	3,40	6,07	0,22
8	2,53	2,64	3,26	3,35	3,56	6,16	0,20
15	2,60	2,78	3,43	3,53	3,76	6,26	0,22
22	1,76	2,75	3,46	3,54	3,77	6,29	0,28
29	2,80	2,86	3,49	3,54	3,75	6,16	0,20

Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro
(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi
(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

1) Tassi di interesse del mercato interbancario (quotazioni denaro fino al dicembre 1998, lettera per i periodi successivi).

2) Dati di fine periodo fino a dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.

3) Prima del gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono stati calcolati sulla base dei tassi d'interesse nazionali ponderati con il PIL.

4) Dal gennaio 1999, la colonna 1 riporta il tasso medio overnight dell'euro (EONIA); gli altri tassi del mercato monetario per l'area dell'euro dal gennaio 1999 sono tassi interbancari lettera (EURIBOR).

5) Dal febbraio 1999, tasso interbancario lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

Tavola 3.2

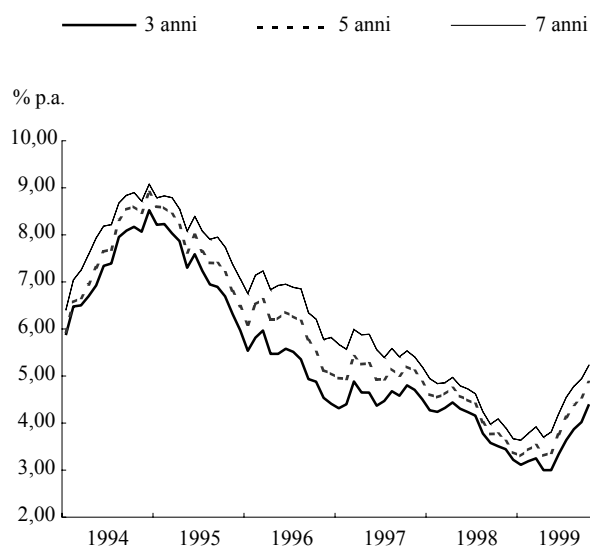
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

		Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
		2 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni	10 anni
		1	2	3	4	5	6	7
1994		8,08	8,52	8,91	9,08	8,18	7,21	4,24
1995		5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
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
1998	ott.	3,39	3,51	3,77	4,09	4,25	4,58	0,82
	nov.	3,33	3,44	3,62	3,90	4,24	4,89	0,89
	dic.	3,16	3,22	3,38	3,67	3,95	4,69	1,39
1999	gen.	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
	feb.	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
	mar.	3,08	3,25	3,53	3,92	4,18	5,23	1,72
	apr.	2,83	3,00	3,31	3,70	4,04	5,18	1,55
	mag.	2,82	3,00	3,37	3,81	4,21	5,54	1,36
	giu.	3,09	3,34	3,77	4,20	4,53	5,90	1,60
	lug.	3,30	3,64	4,13	4,55	4,86	5,80	1,69
	ago.	3,56	3,87	4,39	4,78	5,06	5,94	1,89
	set.	3,68	4,02	4,55	4,94	5,24	5,91	1,75
	ott.	4,07	4,40	4,87	5,23	5,47	6,10	1,79
1999	1 ott.	3,89	4,22	4,71	5,08	5,35	5,99	1,68
	8	3,96	4,29	4,78	5,15	5,40	6,02	1,77
	15	4,16	4,49	4,96	5,32	5,56	6,13	1,82
	22	4,14	4,48	4,95	5,31	5,56	6,20	1,91
	29	4,02	4,32	4,76	5,06	5,28	6,05	1,80

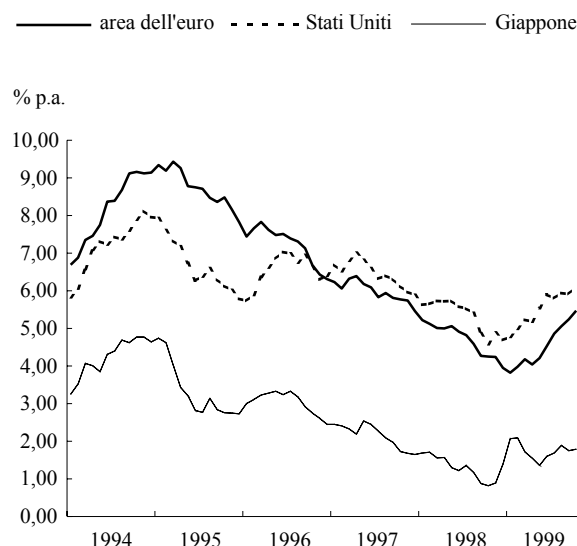
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

Tavola 3.3

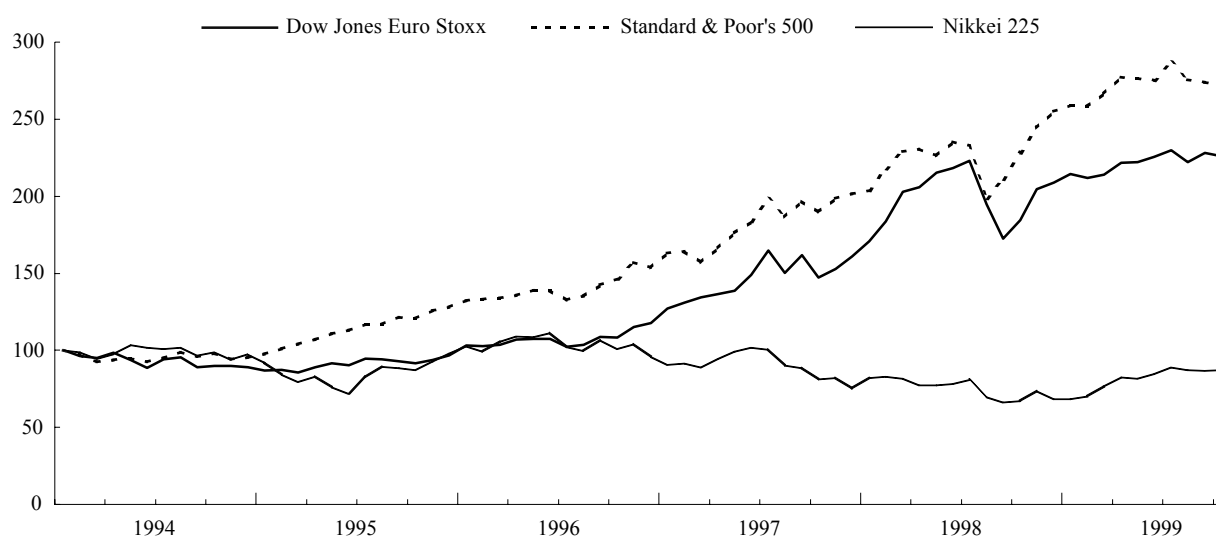
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

		Indici Dow Jones Euro Stoxx										Stati Uniti	Giappone	
		Valore di riferimento		Indici settoriali										
		Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994		127,33	1.320,59	145,88	107,82	143,90	125,92	109,29	125,91	132,31	128,66	122,60	455,19	19.299,47
1995		138,37	1.506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19.417,95
1996		167,75	1.850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20.147,27
1997		229,86	2.531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15.917,07
1998		298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1998	ott.	263,49	2.887,11	138,21	147,48	419,19	223,71	206,17	197,45	250,98	300,39	295,80	1.098,67	13.564,51
	nov.	291,73	3.232,44	147,95	153,01	442,91	237,51	236,66	208,39	270,40	339,22	306,30	1.176,46	14.883,70
	dic.	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1999	gen.	306,01	3.486,40	146,59	152,92	498,08	226,40	254,13	229,20	301,23	367,41	339,23	1.246,89	13.859,26
	feb.	302,69	3.450,87	149,74	152,16	496,17	225,01	246,99	229,33	312,25	366,43	330,00	1.244,93	14.168,83
	mar.	305,52	3.524,19	153,81	155,94	480,73	254,11	249,73	229,77	311,75	374,45	318,57	1.284,56	15.459,81
	apr.	316,39	3.671,80	172,06	162,67	493,62	276,64	257,18	238,42	334,72	403,94	306,87	1.335,79	16.689,65
	mag.	317,05	3.669,07	176,93	167,47	482,10	291,29	253,77	257,12	344,94	413,34	300,15	1.330,72	16.533,26
	giu.	321,66	3.749,45	177,95	168,33	487,77	299,00	251,77	268,06	365,11	440,22	300,26	1.325,93	17.135,96
	lug.	328,07	3.846,24	190,82	168,19	487,34	316,01	246,24	277,97	379,94	481,62	302,28	1.380,99	18.008,62
	ago.	316,78	3.691,33	204,66	162,31	468,57	314,74	235,93	278,08	365,94	455,23	289,80	1.327,49	17.670,31
	set.	325,88	3.772,79	199,93	161,67	500,44	312,33	242,61	273,47	380,45	480,77	296,06	1.318,21	17.532,77
	ott.	322,44	3.742,62	193,96	159,46	482,52	295,41	238,87	262,05	381,39	488,96	281,85	1.312,60	17.697,85
1999	1 ott.	316,90	3.642,34	189,43	156,43	477,26	297,42	235,98	257,88	379,05	469,86	283,12	1.282,81	17.712,56
	8	327,22	3.784,32	193,63	162,47	492,72	289,65	241,42	269,66	393,61	497,58	289,07	1.336,02	18.062,18
	15	314,86	3.638,82	194,69	157,46	476,59	287,85	236,20	256,13	384,31	467,79	274,22	1.335,21	17.601,57
	22	323,32	3.778,61	193,04	159,00	476,78	303,37	236,62	263,77	365,03	492,15	282,47	1.301,65	17.438,80
	29	333,87	3.922,91	193,97	161,72	494,38	299,15	247,01	264,92	378,91	531,62	290,10	1.362,93	17.942,08

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

1) Valori di fine periodo fino a dicembre 1998. Valori medi nel periodo indicato per i periodi successivi.

Tavola 3.4

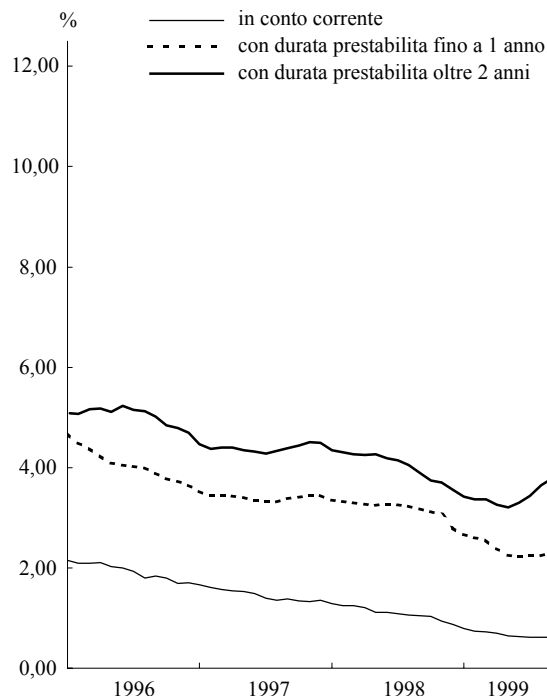
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	In conto corrente	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 fondiari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	1,94	4,08	4,68	5,04	3,05	3,16	8,82	.	11,56	7,46
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,56	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,05	5,87
1998 set.	1,05	3,17	3,18	3,88	2,53	3,21	6,60	5,65	10,00	5,66
ott.	1,04	3,12	3,13	3,74	2,49	3,14	6,50	5,52	9,79	5,49
nov.	0,94	3,06	3,05	3,70	2,48	3,12	6,38	5,43	9,68	5,43
dic.	0,87	2,81	2,81	3,56	2,44	3,03	6,22	5,11	9,61	5,29
1999 gen.	0,79	2,67	2,67	3,41	2,37	2,86	6,07	5,04	9,61	5,10
feb.	0,74	2,60	2,59	3,37	2,34	2,78	5,98	5,00	9,54	5,02
mar.	0,73	2,57	2,56	3,37	2,31	2,79	5,85	4,99	9,50	5,05
apr.	0,70	2,39	2,39	3,26	2,27	2,61	5,68	4,82	9,37	4,91
mag.	0,65	2,25	2,25	3,21	2,16	2,48	5,57	4,73	9,31	4,84
giu.	0,62	2,22	2,22	3,30	2,15	2,45	5,49	4,78	9,29	4,96
lug.	0,62	2,24	2,24	3,44	2,15	2,63	5,41	4,96	9,21	5,18
ago.	0,61	2,24	2,25	3,65	2,01	2,73	5,42	5,17	9,31	5,47
set.	0,62	2,31	2,32	3,78	2,01	2,80	5,40	5,20	9,31	5,53

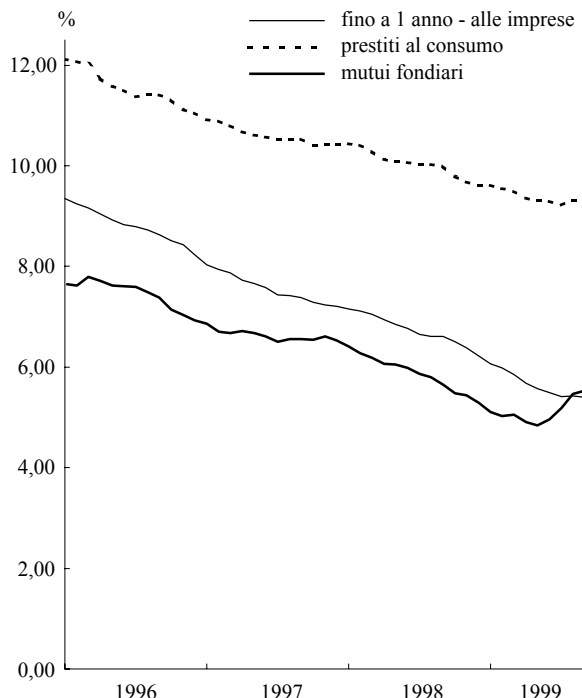
Tassi di interesse sui depositi

(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, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione ^{1) 2)}***(miliardi di euro; flussi e consistenze di fine periodo; valori nominali)***1. A breve termine ³⁾**

		Residenti nell'area dell'euro									
		In euro ⁴⁾								In altre	
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	dic.	.	.	.	526,1	.	.	.	517,1	.	.
1999	gen.	199,6	182,2	17,4	545,4	192,9	176,8	16,1	533,0	6,7	5,5
	feb.	166,9	162,6	4,3	539,9	162,4	159,8	2,6	528,0	4,5	2,8
	mar.	175,8	174,8	1,0	543,7	171,1	171,3	-0,2	530,5	4,7	3,5
	apr.	206,4	194,5	11,9	561,8	201,5	190,3	11,1	547,7	4,9	4,2
	mag.	163,2	164,5	-1,3	561,1	156,8	159,7	-2,9	545,5	6,4	4,8
	giu.	168,1	176,8	-8,7	549,1	162,4	172,2	-9,8	532,1	5,7	4,6
	lug.	198,4	196,2	2,2	545,8	192,0	190,1	1,9	528,3	6,4	6,1

2. A lungo termine ³⁾

		Residenti nell'area dell'euro									
		In euro ⁴⁾								In altre	
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	dic.	.	.	.	4.794,3	.	.	.	4.627,6	.	.
1999	gen.	130,3	57,0	73,4	4.843,9	128,4	52,6	75,8	4.682,4	1,9	4,4
	feb.	107,6	46,8	60,8	4.890,2	102,2	45,4	56,8	4.723,2	5,5	1,4
	mar.	104,5	50,4	54,1	4.927,7	101,0	47,7	53,3	4.758,1	3,5	2,7
	apr.	103,9	48,0	55,9	4.947,8	101,2	46,6	54,5	4.775,7	2,8	1,4
	mag.	92,0	40,5	51,5	4.987,2	87,5	36,5	51,0	4.813,7	4,5	4,0
	giu.	79,3	37,4	41,9	5.016,2	76,9	35,9	41,0	4.841,0	2,4	1,5
	lug.	99,5	40,5	59,0	5.056,4	96,6	37,8	58,9	4.881,9	2,9	2,8

3. Totale

		Residenti nell'area dell'euro									
		In euro ⁴⁾								In altre	
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	dic.	.	.	.	5.320,3	.	.	.	5.144,7	.	.
1999	gen.	329,9	239,2	90,7	5.389,3	321,3	229,4	92,0	5.215,4	8,6	9,8
	feb.	274,5	209,4	65,1	5.430,2	264,6	205,2	59,4	5.251,1	10,0	4,2
	mar.	280,3	225,2	55,1	5.471,4	272,1	219,0	53,1	5.288,6	8,2	6,2
	apr.	310,3	242,6	67,8	5.509,6	302,6	237,0	65,7	5.323,5	7,7	5,6
	mag.	255,3	205,0	50,2	5.548,4	244,3	196,2	48,1	5.359,2	10,9	8,8
	giu.	247,4	214,2	33,1	5.565,3	239,3	208,1	31,2	5.373,1	8,1	6,2
	lug.	297,9	236,8	61,1	5.602,2	288,6	227,9	60,7	5.410,2	9,3	8,9

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

1) Si stima che i dati riferiti ai residenti dell'area dell'euro coprano il 90 per cento delle emissioni totali. È previsto che tale percentuale aumenti nei prossimi mesi, anche se non si potrà raggiungere la piena copertura nel breve periodo.

2) Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze in quanto tengono conto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

3) 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 date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita.

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	8,9	.	.	.	12,4	.	.	.	529,5	1998 dic.
1,2	12,4									1999 gen.
1,7	12,0									feb.
1,2	13,2	23,3	11,1	12,2	25,4	549,7	519,0	30,8	555,9	mar.
0,7	14,1									apr.
1,6	15,6									mag.
1,1	17,1	19,3	22,7	-3,4	22,9	539,9	544,9	-5,0	555,0	giu.
0,3	17,5									lug.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	166,6	.	.	.	428,0	.	.	.	5.055,6	1998 dic.
-2,5	161,5									1999 gen.
4,1	167,1									feb.
0,8	169,6	52,9	18,0	34,9	462,3	384,5	163,8	220,7	5.220,4	mar.
1,4	172,0									apr.
0,5	173,6									mag.
0,8	175,2	56,2	13,1	43,1	505,1	321,8	132,2	189,7	5.346,2	giu.
0,1	174,4									lug.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	175,6	.	.	.	440,4	.	.	.	5.585,1	1998 dic.
-1,2	173,9									1999 gen.
5,7	179,0									feb.
2,0	182,8	76,2	29,2	47,1	487,7	934,2	682,7	251,5	5.776,3	mar.
2,1	186,1									apr.
2,1	189,2									mag.
1,9	192,2	75,5	35,8	39,7	528,0	861,7	677,0	184,7	5.901,1	giu.
0,4	192,0									lug.

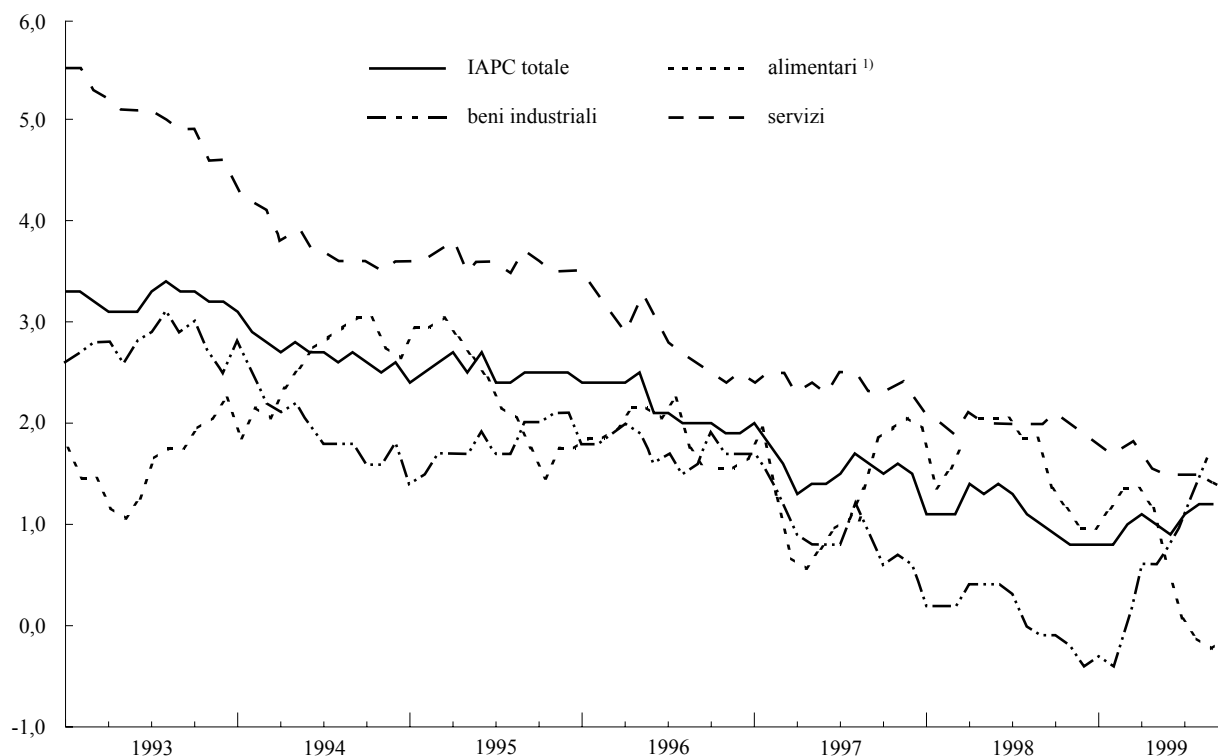
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale	Beni							Servizi
	indice 1996 = 100			Alimentari ¹⁾			Industriali	Non		
				Trasfor- mati ¹⁾	Non trasformati	Non energetici		Energetici		
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	100,0	100,0	63,6	22,4	13,4	9,0	41,2	32,5	8,7	36,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	.	2,4	2,4	2,2	1,8	1,9	1,4	3,6
1996	100,0	2,2	1,8	1,9	2,0	1,7	1,8	1,5	3,0	2,9
1997	101,6	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,0
1998 III trim.	102,9	1,1	0,7	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0
1998 IV trim.	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0
1999 I trim.	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,5	-0,2	0,8	-3,8	1,7
1999 II trim.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,9	0,3	0,6	0,6	0,8	1,6
1999 III trim.	104,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	-1,4	1,5	0,5	4,9	1,5
1998 set.	102,9	1,0	0,4	1,4	1,3	1,5	-0,1	1,0	-3,9	2,0
1998 ott.	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1
1998 nov.	102,8	0,8	0,2	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0
1998 dic.	102,9	0,8	0,1	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,9	-4,8	1,9
1999 gen.	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	-4,4	1,8
1999 feb.	103,1	0,8	0,2	1,4	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7
1999 mar.	103,4	1,0	0,5	1,4	1,1	1,8	0,0	0,7	-2,8	1,8
1999 apr.	103,7	1,1	0,8	1,2	1,2	1,2	0,6	0,6	0,3	1,7
1999 mag.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,4	0,6	0,6	0,5	1,5
1999 giu.	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,4	1,5
1999 lug.	104,0	1,1	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	3,2	1,6
1999 ago.	104,1	1,2	0,9	-0,2	0,7	-1,6	1,5	0,6	5,0	1,5
1999 set.	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,7	-1,2	1,7	0,4	6,4	1,4



Fonte: Eurostat. I dati relativi ai periodi precedenti al 1995 sono stime basate su definizioni nazionali e non sono del tutto confrontabili con quelli relativi allo IAPC dal 1995.

1) Includere le bevande alcoliche e i tabacchi.

2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 1999.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Prezzi internazionali delle materie prime ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera	Beni			Costruzioni ¹⁾	Totale	Totale al netto dell'energia				
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					Durevoli	Non durevoli	
													1
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	.	.	2,4	.	0,2	2,1	13,0	
1996	100,4	0,4	1,0	-1,1	1,2	1,7	1,7	1,7	1,3	6,5	-6,9	15,9	
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,2	0,8	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1	
1998	100,6	-0,8	-0,7	-2,2	0,5	0,4	0,1	0,6	0,2	-21,2	-12,5	12,0	
1998	III trim.	100,4	-1,3	-1,1	-2,9	0,6	0,3	0,3	0,0	-24,2	-18,2	11,7	
	IV trim.	99,4	-2,3	-2,2	-4,5	0,3	-0,2	0,1	-0,3	0,1	-30,0	-20,5	10,1
1999	I trim.	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,8	-17,6	-16,0	10,3
	II trim.	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	0,1	-0,2	0,1	-0,3	.	5,9	-8,2	15,0
	III trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	31,0	1,1	19,7	
1998	ott.	99,8	-2,0	-1,9	-4,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-	-30,5	-23,5	11,2
	nov.	99,4	-2,4	-2,2	-4,6	0,3	-0,2	0,1	-0,4	-	-28,6	-18,4	10,2
	dic.	99,1	-2,6	-2,3	-4,9	0,3	-0,1	0,2	-0,3	-	-30,8	-19,5	8,8
1999	gen.	98,8	-2,7	-2,4	-5,1	0,2	-0,1	0,3	-0,3	-	-23,4	-17,3	9,6
	feb.	98,7	-2,7	-2,3	-5,1	0,2	-0,1	0,2	-0,2	-	-20,6	-16,0	9,4
	mar.	99,0	-2,3	-1,8	-4,4	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-	-8,4	-14,6	11,8
	apr.	99,6	-1,6	-1,2	-3,3	0,2	-0,1	0,2	-0,3	-	0,3	-12,5	14,4
	mag.	99,7	-1,4	-1,0	-2,8	0,0	-0,2	0,1	-0,3	-	5,1	-7,8	14,9
	giu.	99,8	-1,0	-0,7	-2,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-	12,8	-4,2	15,6
	lug.	100,5	-0,1	0,1	-0,6	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-	22,7	-2,3	18,1
	ago.	100,9	0,6	0,8	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	-	29,2	-0,5	19,2
	set.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	41,4	6,6	21,8
	ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	44,3	10,7	20,8

2. Deflatori del PIL

		Deflatori del PIL ⁴⁾ (dest.)							
		PIL		Domanda interna	Consumi privati	Consumi pubblici	Investimenti fissi lordi	Esportazioni	Importazioni
		Indice 1995 = 100							
		13	14	15	16	17	18	19	20
1995		100,0	2,6	2,5	2,6	2,9	1,5	2,6	2,3
1996		102,1	2,1	2,1	2,5	2,2	0,8	0,9	0,8
1997		103,7	1,6	1,7	1,9	1,8	1,0	2,2	2,7
1998		105,3	1,6	1,1	1,3	1,5	0,5	-0,1	-1,6
1997	II trim.	103,5	1,6	1,6	1,8	2,0	0,9	2,0	2,2
	III trim.	103,9	1,6	1,9	2,1	1,7	1,2	3,0	3,9
	IV trim.	104,2	1,5	1,7	1,8	1,8	1,3	2,5	3,0
1998	I trim.	104,8	1,6	1,3	1,6	1,2	0,8	1,4	0,8
	II trim.	105,2	1,6	1,4	1,6	1,4	0,8	0,4	-0,4
	III trim.	105,5	1,5	0,8	1,1	1,8	0,3	-0,6	-2,6
	IV trim.	105,8	1,5	0,7	1,0	1,6	0,1	-1,7	-4,1
1999	I trim.	106,3	1,4	0,9	1,0	1,8	0,1	-2,0	-4,0
	II trim.	106,3	1,1	0,9	1,2	1,9	0,2	-0,8	-1,5

Fonte: Eurostat, ad eccezione delle colonne 10 e 11 (HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Amburgo), della colonna 12 (International Petroleum Exchange) e delle colonne da 13 a 20 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat).

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

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

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

4) Basato prevalentemente su dati SEC 95; i dati fino alla fine del 1998 si basano sui deflatori nazionali nelle valute nazionali.

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

1. A prezzi correnti

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

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.307,4	5.219,5	2.995,9	1.097,0	1.093,9	32,7	1.548,8	1.461,0
1996	5.528,7	5.412,6	3.138,6	1.147,4	1.119,6	7,0	1.636,6	1.520,5
1997	5.641,4	5.502,8	3.190,1	1.152,8	1.134,7	25,2	1.804,0	1.665,3
1998	5.863,9	5.729,5	3.313,7	1.180,4	1.188,5	46,8	1.909,7	1.775,3
1998 II trim.	1.458,0	1.422,4	823,5	294,2	292,2	12,5	480,5	444,9
III trim.	1.474,0	1.438,2	833,6	296,0	299,9	8,7	481,2	445,4
IV trim.	1.487,9	1.457,7	843,5	298,1	302,6	13,5	472,3	442,0
1999 I trim.	1.501,6	1.472,6	850,8	303,9	309,2	8,6	471,1	442,1
II trim.	1.510,3	1.484,7	857,6	306,3	312,5	8,4	482,1	456,5

2. A prezzi costanti

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati destagionalizzati, a prezzi 1995)

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.307,4	5.219,5	2.995,9	1.097,0	1.093,9	32,7	1.548,8	1.461,0
1996	5.378,4	5.265,8	3.039,1	1.117,0	1.103,8	5,9	1.618,6	1.506,1
1997	5.496,5	5.353,7	3.081,2	1.122,6	1.126,9	23,0	1.779,9	1.637,2
1998	5.646,2	5.530,2	3.170,9	1.137,2	1.175,1	47,0	1.892,3	1.776,3
1998 II trim.	1.409,0	1.376,4	789,9	284,4	289,7	12,4	475,4	442,8
III trim.	1.416,7	1.386,8	796,2	284,5	296,6	9,6	477,0	447,2
IV trim.	1.418,6	1.396,8	800,8	283,9	296,9	15,2	470,1	448,3
1999 I trim.	1.424,8	1.405,6	805,2	287,3	303,3	9,8	471,2	452,1
II trim.	1.432,2	1.411,5	807,0	287,8	305,3	11,5	478,5	457,8

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1995	2,2	2,2	1,8	0,8	2,5	-	6,5	6,8
1996	1,3	0,9	1,4	1,8	0,9	-	4,5	3,1
1997	2,2	1,7	1,4	0,5	2,1	-	10,0	8,7
1998	2,7	3,3	2,9	1,3	4,3	-	6,3	8,5
1998 II trim.	2,8	3,0	2,7	1,5	3,2	-	8,6	9,8
III trim.	2,6	3,5	3,4	1,1	4,7	-	4,7	7,7
IV trim.	1,9	3,0	3,1	1,0	3,5	-	1,6	5,0
1999 I trim.	1,6	2,6	2,7	1,0	3,9	-	0,3	3,2
II trim.	1,6	2,5	2,2	1,2	5,4	-	0,6	3,4

Fonte: Eurostat.

1) Basati prevalentemente su dati SEC 95. 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 gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro.

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

		Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifat- turiera					Costruzioni	
		Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo				
									Durevoli	Non durevoli		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995		100,0	2,7	100,1	3,4	3,5	2,6	7,3	0,8	-1,1	1,8	-0,4
1996		99,9	-0,1	100,5	0,4	0,1	-0,1	1,6	0,0	0,1	-0,2	-2,4
1997		103,6	3,6	104,9	4,3	5,0	5,4	4,8	2,7	2,7	2,6	-1,2
1998		107,2	3,5	109,2	4,1	4,6	3,7	6,7	3,0	6,3	1,4	-0,7
1998	II trim.	107,2	3,9	109,3	4,6	5,3	4,4	7,1	3,8	6,8	2,5	-0,2
	III trim.	107,7	3,1	109,5	3,9	4,3	2,8	6,6	3,3	6,5	1,8	-1,5
	IV trim.	106,8	1,0	109,2	1,5	1,4	0,3	4,2	1,2	4,5	-0,4	-4,1
1999	I trim.	107,1	0,5	109,3	0,5	0,2	-0,2	1,0	1,2	1,9	1,0	-1,1
	II trim.	.	.	109,7	0,3	0,2	0,1	-0,5	1,3	2,8	0,1	-1,5
1998	ago.	107,7	3,6	108,8	4,3	4,8	3,3	6,8	3,9	7,7	2,2	-1,0
	set.	107,2	2,4	109,5	3,3	3,6	2,1	5,8	2,7	5,8	0,8	-3,0
	ott.	107,3	1,9	109,8	2,5	2,8	1,2	5,7	2,8	8,0	0,2	-3,4
	nov.	107,0	1,7	109,5	2,2	2,0	1,3	4,7	1,5	4,3	-0,1	-4,2
	dic.	106,0	-0,9	108,2	-0,2	-0,7	-1,9	2,3	-0,7	0,5	-1,3	-4,9
1999	gen.	107,7	1,2	109,2	1,4	1,4	0,1	3,4	2,5	4,6	1,3	1,4
	feb.	106,5	-0,3	108,9	-0,3	-0,9	-0,8	0,3	0,0	0,9	-0,3	-3,9
	mar.	107,2	0,6	109,8	0,3	0,1	0,2	-0,3	1,2	0,6	1,8	-0,9
	apr.	106,7	-0,1	109,0	-0,4	-0,4	-0,7	-0,3	0,1	1,1	-0,2	-1,0
	mag.	.	.	109,7	-0,1	-0,2	-0,4	-1,3	1,4	3,2	-0,1	-2,1
	giu.	.	.	110,4	1,4	1,2	1,3	0,1	2,2	4,1	0,8	-1,3
	lug.	.	.	110,3	0,3	0,1	0,6	-1,6	1,3	1,3	1,4	-1,8
	ago.	.	.	110,8	2,3	2,3	2,2	0,5	4,4	11,0	2,9	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti							
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100						Migliaia ²⁾ (dest.)	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1995	.	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	.	.	100,4	0,5	0,7	.	-1,0	0,1	826	6,2
1997	.	.	101,6	1,2	1,2	.	0,6	0,9	861	4,2
1998	.	.	104,5	2,8	1,9	.	1,8	4,0	922	7,1
1998 III trim.	.	.	105,0	3,5	2,2	.	4,7	3,6	939	6,7
IV trim.	.	.	105,6	2,8	3,1	2,5	0,3	3,2	941	6,1
1999 I trim.	.	.	105,9	2,4	2,6	1,9	2,0	1,3	977	7,1
II trim.	.	.	106,2	2,1	3,0	1,5	1,9	2,6	981	8,3
III trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	994	6,3
1998 set.	.	.	104,0	2,0	0,9	2,3	4,5	3,3	952	8,9
ott.	.	.	105,3	1,9	1,4	2,0	-1,2	3,1	943	4,4
nov.	.	.	107,0	5,1	5,9	4,2	4,6	4,7	962	9,9
dic.	.	.	104,5	1,6	2,3	1,5	-1,9	2,1	919	3,9
1999 gen.	.	.	105,3	2,0	1,6	0,7	1,8	2,6	984	8,9
feb.	.	.	105,3	1,7	2,5	0,9	-2,3	0,5	964	5,5
mar.	.	.	107,0	3,4	3,6	4,0	5,8	1,0	983	6,7
apr.	.	.	105,1	1,5	1,3	1,5	2,3	3,6	992	11,2
mag.	.	.	106,2	1,1	1,3	0,4	-0,3	1,4	971	5,9
giu.	.	.	107,2	3,7	6,4	2,7	3,9	2,9	981	7,8
lug.	.	.	107,0	1,7	1,9	1,1	-0,3	3,7	1.049	10,4
ago.	.	.	107,4	1,6	.	.	.	.	965	5,3
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	968	1,8

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

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

2) Medie mensili.

Tavola 5.3

Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

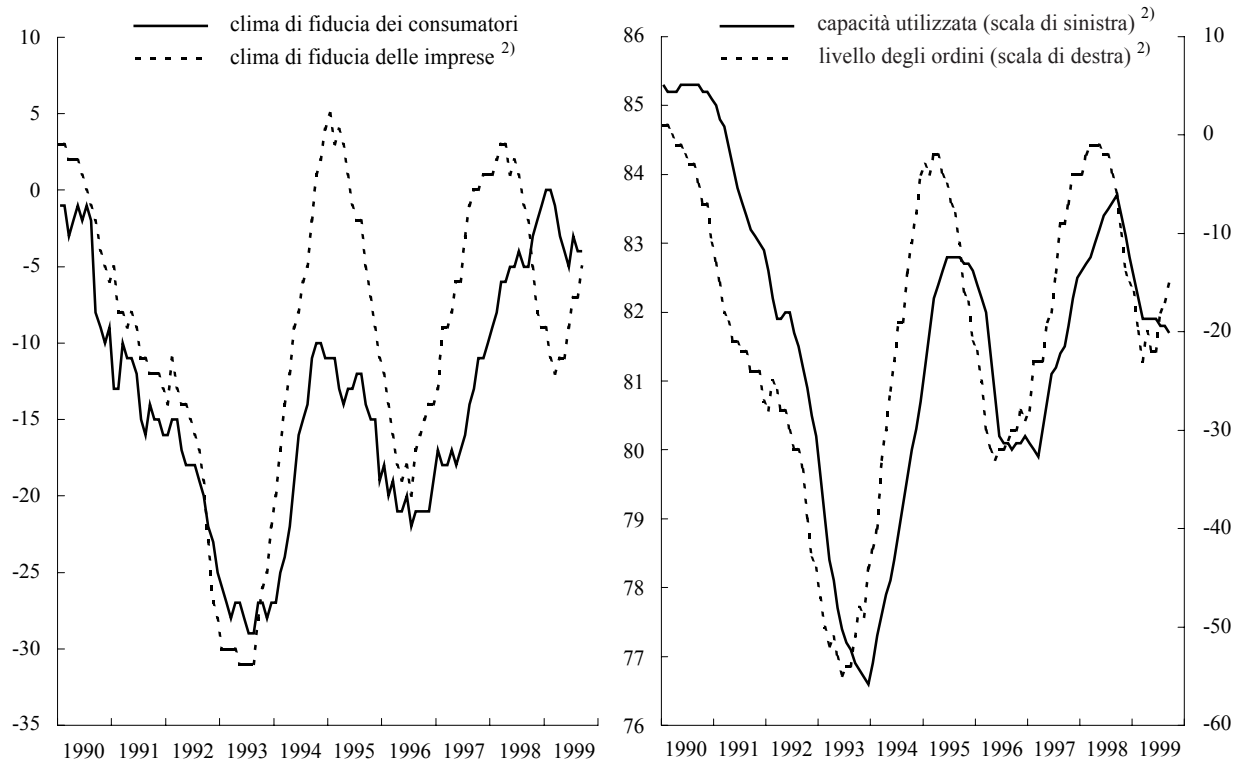
	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-14
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,3	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,2	-19	-3	-5
1998 III trim.	-1	11	-4	83,7	-13	-1	-5
1998 IV. trim.	-7	3	-13	82,8	-15	-3	-2
1999 I trim.	-11	1	-20	81,9	-9	-3	0
1999 II trim.	-10	3	-21	81,9	-7	-4	-4
1999 III trim.	-6	8	-17	81,7	-7	-7	-4
1998 set.	-2	11	-6	-	-12	-1	-5
1998 ott.	-5	5	-10	-	-17	-1	-3
1998 nov.	-8	2	-14	-	-14	-4	-2
1998 dic.	-9	2	-15	-	-14	-4	-1
1999 gen.	-9	2	-16	-	-9	0	0
1999 feb.	-11	1	-20	-	-9	-4	0
1999 mar.	-12	0	-23	-	-9	-6	-1
1999 apr.	-11	2	-20	-	-7	-1	-3
1999 mag.	-11	3	-22	-	-8	-3	-4
1999 giu.	-9	5	-22	-	-6	-9	-5
1999 lug.	-7	7	-18	-	-5	-6	-3
1999 ago.	-7	7	-17	-	-9	-7	-4
1999 set.	-5	10	-15	-	-8	-7	-4

Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)

Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione ¹⁾

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

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice, 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,381	11,4	9,6	23,3
1996	100,2	0,2	0,2	0,3	-1,2	1,3	14,808	11,6	9,8	23,9
1997	100,7	0,5	0,6	-0,1	-0,6	1,1	14,901	11,6	10,0	23,3
1998	101,9	1,2	1,3	0,5	0,9	1,6	14,100	10,9	9,4	21,4
1998 II trim.	.	.	1,0	.	.	.	14,190	11,0	9,5	21,5
1998 III trim.	.	.	1,2	.	.	.	14,005	10,9	9,4	21,3
1998 IV trim.	.	.	1,5	.	.	.	13,732	10,7	9,2	20,9
1999 I trim.	.	.	.	.	.	.	13,359	10,4	9,0	20,2
1999 II trim.	.	.	.	.	.	.	13,172	10,2	8,9	19,6
1998 ago.	-	-	-	-	-	-	14,008	10,9	9,4	21,2
1998 set.	-	-	-	-	-	-	13,946	10,8	9,3	21,3
1998 ott.	-	-	-	-	-	-	13,837	10,7	9,2	21,2
1998 nov.	-	-	-	-	-	-	13,754	10,7	9,2	21,0
1998 dic.	-	-	-	-	-	-	13,607	10,6	9,1	20,7
1999 gen.	-	-	-	-	-	-	13,466	10,4	9,0	20,5
1999 feb.	-	-	-	-	-	-	13,393	10,4	9,0	20,2
1999 mar.	-	-	-	-	-	-	13,217	10,3	8,9	19,9
1999 apr.	-	-	-	-	-	-	13,212	10,2	8,9	19,7
1999 mag.	-	-	-	-	-	-	13,162	10,2	8,9	19,6
1999 giu.	-	-	-	-	-	-	13,143	10,2	8,9	19,6
1999 lug.	-	-	-	-	-	-	13,104	10,2	8,8	19,6
1999 ago.	-	-	-	-	-	-	13,128	10,2	8,8	19,7

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

		Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti			Indici del costo del lavoro e delle sue componenti ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
		Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Salari e stipendi	Altre componenti	Industria	Servizi	
								Totale	Totale	
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1995		1,5	3,6	1,9	.	.	.	.	.	3,7
1996		2,0	3,3	1,1	2,8	2,4	3,8	3,4	1,1	3,7
1997		0,7	2,5	1,7	2,6	2,5	3,3	2,5	2,6	2,6
1998		.	.	.	1,7	2,2	1,1	1,8	1,3	2,4
1997	II trim.	0,6	2,8	2,2	3,0	2,7	3,9	2,5	3,6	3,0
	III trim.	0,3	2,3	1,9	2,4	2,4	2,9	2,5	2,2	2,3
	IV trim.	0,2	2,1	2,1	2,5	2,4	3,1	2,5	2,0	2,4
1998	I trim.	-1,6	1,1	2,8	1,8	2,4	1,1	1,5	1,6	2,0
	II trim.	-0,1	1,2	1,3	1,7	2,3	0,8	1,9	1,2	2,6
	III trim.	0,2	1,4	1,2	1,6	2,0	1,1	1,9	1,1	2,4
	IV trim.	.	.	.	1,8	2,2	1,1	2,1	1,3	2,7
1999	I trim.	.	.	.	2,3	2,2	2,7	2,3	2,1	2,4
	II trim.	.	.	.	2,2	2,3	2,0	2,2	.	2,2

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 6), Eurostat (colonne da 7 a 10 e da 14 a 18), 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. Quelli 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 il totale economia, al netto di agricoltura, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

6 Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro

Tavola 6

Risparmio, investimenti e saldi finanziari

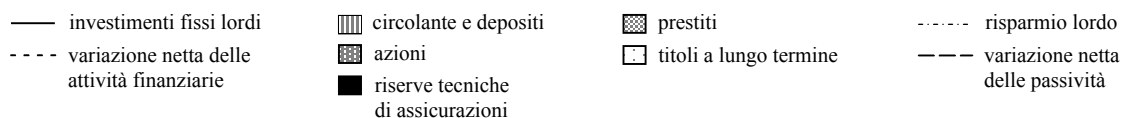
(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli		Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
									Titoli a lungo termine		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1991	21,9	23,0	-1,3	19,1	14,3	16,7	3,9	3,0	2,5	1,7	2,5
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,7	14,2	4,4	1,7	0,5	1,4	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,3	13,0	5,3	0,6	1,0	0,8	2,9
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,3	13,7	3,3	2,2	2,4	1,8	2,9
1995	21,4	20,2	0,8	16,9	12,6	13,1	4,7	1,9	1,7	1,6	3,3
1996	21,0	19,9	1,2	16,7	12,3	12,7	4,1	0,2	1,2	1,2	3,6
1997	21,7	19,3	1,9	16,2	12,1	12,4	2,3	-0,5	0,0	1,6	3,8
1998	22,1	19,5	1,4	16,4	12,3	.	.	.	.	.	.

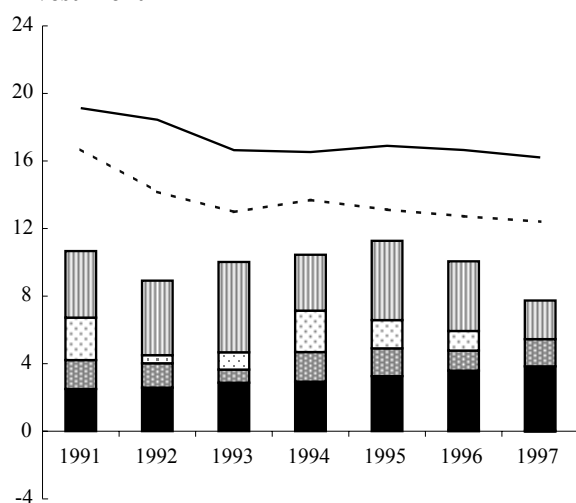
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}								Risparmio finanziario	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
									12	13	14
1991	21,0	12,1	13,3	0,4	0,4	1,6	9,1	5,0	3,4	46,6	38,8
1992	20,7	12,1	10,6	0,7	0,6	1,4	6,8	4,7	3,6	43,5	33,9
1993	20,4	11,5	7,4	1,3	1,4	1,6	3,6	4,4	5,6	43,8	26,7
1994	20,3	10,6	9,6	1,0	1,1	1,8	3,6	3,5	4,1	45,3	32,0
1995	21,1	10,9	5,6	-1,7	-1,8	1,6	4,7	2,9	7,6	43,7	20,8
1996	20,3	10,7	8,4	0,2	0,1	1,8	4,6	3,5	4,3	43,3	29,3
1997	19,8	9,4	8,5	0,0	0,0	1,4	5,7	4,0	3,9	43,4	30,0
1998	19,0	8,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

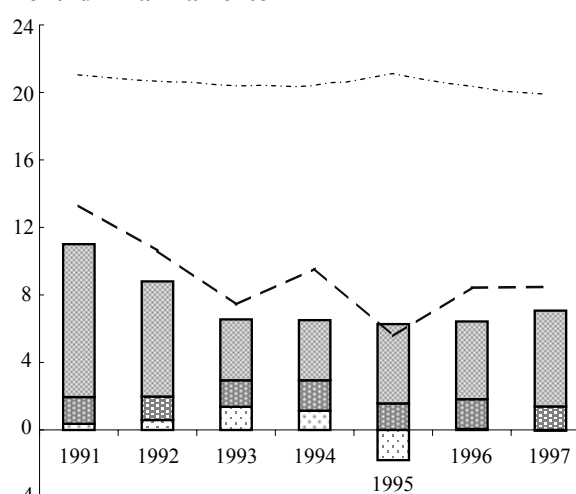
(in percentuale del PIL)



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 non a fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

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

Tavola 7

Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro ^{1) 2)}: entrate e spese

	Entrate							Spese							
	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Totale	Spese correnti	Salari e stipendi	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti alle famiglie	Spese in conto capitale	Investimenti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1991	48,0	47,5	12,3	12,9	17,3	2,5	0,4	52,4	47,7	11,8	5,5	4,9	21,3	4,6	3,0
1992	49,2	48,4	12,3	13,0	17,7	2,7	0,8	53,8	49,3	12,1	5,5	5,5	22,2	4,5	3,0
1993	49,9	49,4	12,5	13,2	18,2	2,8	0,5	55,5	51,0	12,3	5,7	5,7	23,1	4,5	2,9
1994	49,2	48,6	12,0	13,4	18,1	2,7	0,5	54,3	50,1	12,0	5,5	5,4	23,1	4,2	2,7
1995	49,1	48,5	12,1	13,3	18,1	2,8	0,6	54,0	49,7	11,8	5,3	5,7	23,1	4,3	2,6
1996	49,3	48,8	12,1	13,4	18,3	2,8	0,5	53,4	49,7	11,9	5,4	5,5	23,2	3,7	2,4
1997	49,7	49,0	12,2	13,5	18,3	2,7	0,7	52,2	48,6	11,6	5,2	5,0	23,1	3,6	2,3
1998	49,1	48,5	12,5	14,1	17,2	2,7	0,5	51,2	47,4	11,3	5,1	4,5	22,6	3,7	2,3

2. Area dell'euro ^{1) 2)}: risparmio, disavanzo e debito

	Risparmio lordo	Disavanzo (-) / Avanzo (+)				Disav. (-)/ Avanzo (+) primario	Aggiustamento disav./ debito ³⁾	Variazione del debito ⁴⁾				Debito lordo			
		Totale	Amm. centrale	Amm. locali	Enti di previdenza			Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine	Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1991	-0,2	-4,4	-4,5	-0,2	0,3	0,5	0,7	5,1	1,3	0,0	3,9	58,3	18,5	8,5	31,2
1992	-0,9	-4,6	-4,3	-0,2	-0,1	0,9	2,2	6,8	1,7	0,9	4,2	61,9	19,2	8,9	33,8
1993	-1,6	-5,5	-5,3	-0,2	0,0	0,2	2,5	8,1	1,5	-0,3	6,9	68,4	20,2	8,4	39,8
1994	-1,5	-5,1	-4,9	-0,2	0,0	0,3	0,8	5,9	0,2	0,6	5,1	70,8	19,4	8,5	42,9
1995	-1,3	-5,0	-4,6	-0,1	-0,3	0,7	2,3	7,3	2,0	-0,2	5,5	74,8	20,6	7,9	46,4
1996	-0,9	-4,1	-3,9	0,0	-0,2	1,3	-0,2	3,9	0,3	0,2	3,4	76,1	20,2	7,8	48,1
1997	0,4	-2,5	-2,6	0,0	0,0	2,5	-0,3	2,2	-0,1	-1,0	3,2	75,4	19,3	6,6	49,5
1998	1,1	-2,1	-2,3	0,2	0,1	2,4	-0,6	1,5	-0,4	-0,7	2,6	73,6	18,1	5,6	49,9

3. Paesi appartenenti all'area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+)

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1991	-6,3	-3,3	-4,4	-2,1	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,1
1992	-7,1	-2,8	-4,0	-3,9	-2,4	-9,6	0,7	-3,9	-2,0	-3,0	-5,7
1993	-7,3	-3,5	-6,8	-5,8	-2,3	-9,6	1,6	-3,2	-4,3	-6,1	-7,3
1994	-4,9	-2,6	-6,2	-5,8	-1,5	-9,2	2,7	-3,8	-5,0	-6,0	-6,0
1995	-4,0	-3,3	-7,1	-4,9	-2,1	-7,7	1,8	-4,0	-5,1	-5,7	-4,6
1996	-3,1	-3,4	-4,5	-4,1	-0,3	-6,6	2,8	-2,0	-3,7	-3,3	-3,1
1997	-1,9	-2,7	-2,6	-3,0	1,1	-2,7	2,9	-0,9	-1,9	-2,5	-1,2
1998	-1,3	-2,1	-1,8	-2,9	2,3	-2,7	2,1	-0,9	-2,1	-2,3	1,0

4. Paesi appartenenti all'area dell'euro: debito lordo

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1991	128,4	40,9	44,6	35,8	92,6	102,0	4,0	79,0	58,2	67,3	23,1
1992	130,6	43,6	47,0	39,9	89,5	109,4	4,9	79,9	58,1	59,9	41,5
1993	137,6	47,5	58,8	45,4	93,1	120,0	5,9	81,1	62,8	63,2	58,0
1994	135,1	49,9	61,3	48,6	86,5	125,7	5,5	77,8	65,6	63,8	59,6
1995	132,2	58,3	64,2	52,8	78,9	125,3	5,8	79,0	69,4	65,9	58,1
1996	128,0	60,8	68,6	55,7	69,4	124,6	6,3	77,0	69,8	64,9	57,8
1997	123,4	61,5	67,5	58,1	61,3	122,4	6,4	71,2	64,3	61,7	54,9
1998	117,3	61,0	65,6	58,5	52,1	118,7	6,7	67,7	63,1	57,8	49,6

Fonti: BCE per i dati relativi all'area dell'euro; Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat, primavera 1999) per i dati relativi ai disavanzi e al debito dei paesi dell'area dell'euro.

1) Le transazioni fra i paesi membri dell'area dell'euro non sono consolidate.

2) Area dell'euro escluso il Lussemburgo.

3) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo in percentuale del PIL.

4) Variazione del debito lordo espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] / PIL (t).

8 Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro e posizione di riserva dell'Eurosistema

Tavola 8.1

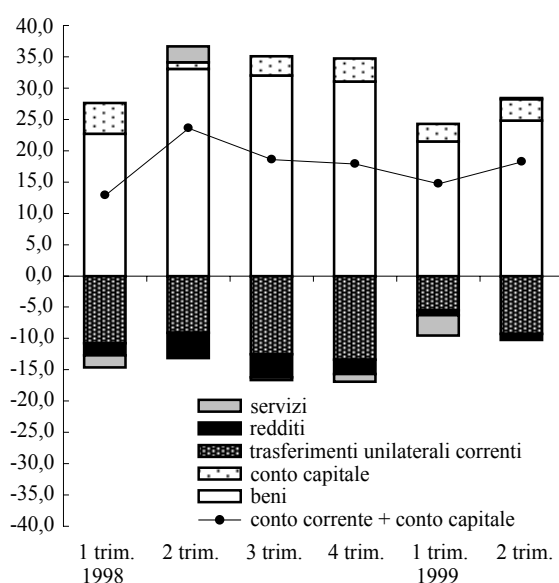
Bilancia dei pagamenti: principali voci ¹⁾

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario ²⁾						Errori e omissioni ³⁾
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale ³⁾	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio ³⁾	Derivati ³⁾	Altri investimenti ^{3) 4)}	Riserve ufficiali ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	60,3	118,8	-0,9	-11,9	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	-3,8
1998 I trim.	8,0	22,7	-1,9	-1,9	-10,8	4,9	-14,1	-12,1	-53,4	0,1	52,5	-1,2	1,2
1998 II trim.	22,6	33,1	2,6	-4,0	-9,1	1,0	-3,3	-14,0	-1,0	-4,1	15,5	0,4	-20,3
1998 III trim.	15,5	32,0	-0,4	-3,7	-12,5	3,1	-15,6	-20,0	8,8	1,1	-8,2	2,6	-3,0
1998 IV trim.	14,2	31,0	-1,2	-2,3	-13,4	3,7	-36,2	-56,5	-39,7	-5,3	58,7	6,7	18,3
1999 I trim.	11,9	21,5	-3,2	-0,8	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	18,4
1999 II trim.	14,8	24,8	0,2	-0,9	-9,3	3,4	-28,3	-52,6	-7,0	-0,6	25,3	6,6	10,1
1998 apr.	5,9	10,6	0,1	-1,0	-3,8	0,5	-30,7	-7,4	-21,3	-0,9	-0,8	-0,3	24,3
1998 mag.	7,0	11,3	0,4	-2,0	-2,8	0,4	17,2	-1,1	10,2	-1,5	8,3	1,2	-24,6
1998 giu.	9,8	11,2	2,1	-1,1	-2,5	0,1	10,2	-5,5	10,0	-1,8	8,0	-0,6	-20,0
1998 lug.	10,5	15,1	0,3	-2,3	-2,6	1,1	17,3	-5,9	13,4	-1,4	11,0	0,1	-28,9
1998 ago.	4,3	9,0	0,1	0,2	-4,9	1,5	4,3	-7,6	8,0	2,2	3,7	-2,0	-10,1
1998 set.	0,7	7,9	-0,8	-1,6	-4,9	0,5	-37,2	-6,5	-12,6	0,3	-22,9	4,5	36,0
1998 ott.	3,7	10,6	-1,0	-1,0	-4,9	0,8	-9,7	-18,0	-30,7	-2,9	44,8	-2,9	5,3
1998 nov.	4,4	10,2	-0,3	-1,0	-4,6	0,9	7,4	-35,3	3,1	-2,3	47,8	-5,8	-12,6
1998 dic.	6,1	10,3	0,1	-0,3	-3,9	2,0	-33,8	-3,2	-12,0	-0,1	-33,9	15,4	25,7
1999 gen.	-0,5	4,8	-2,9	-0,4	-2,0	2,7	0,4	-4,7	8,8	-1,9	0,3	-2,1	-2,6
1999 feb.	4,1	6,9	0,0	-0,6	-2,2	-0,1	6,8	-6,2	-26,4	-0,4	34,8	5,0	-10,8
1999 mar.	8,3	9,8	-0,4	0,2	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	31,8
1999 apr.	6,8	8,0	-0,4	2,1	-2,9	0,5	-5,1	-14,6	13,6	3,5	-9,3	1,8	-2,3
1999 mag.	0,5	5,9	0,7	-2,9	-3,2	1,4	-11,0	-19,1	-28,5	-3,9	37,0	3,5	9,1
1999 giu.	7,4	11,0	-0,1	-0,2	-3,2	1,4	-12,2	-18,9	7,9	-0,1	-2,3	1,3	3,3
1999 lug.	8,2	13,3	0,8	-1,5	-4,4	0,7	-3,4	-5,7	3,0	1,8	-1,8	-0,7	-5,5
1999 ago.	1,5	7,0	-1,1	0,4	-4,8	0,6	32,9	-5,9	1,8	1,5	34,9	0,5	-35,0

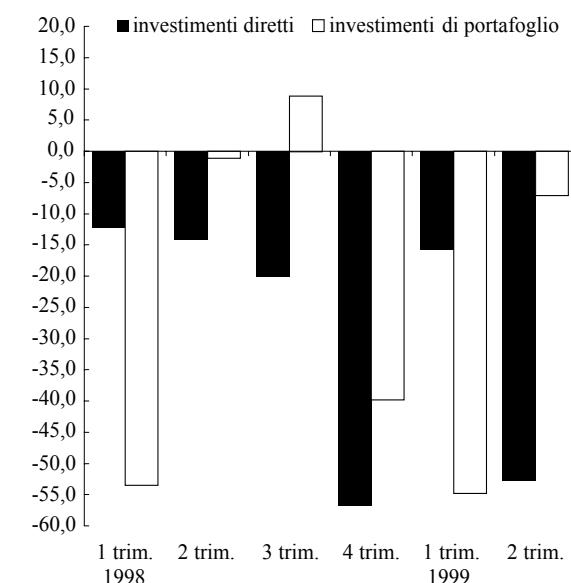
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

- 1) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, come descritto nelle note generali.
- 2) Afflussi (+); deflussi (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).
- 3) I dati fino alla fine del 1998 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.
- 4) I flussi precedenti al gennaio 1999 sono parzialmente stimati.

Tavola 8.2

Conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

		Conto corrente										Conto capitale	
		Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti unilaterali correnti			
		Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Crediti 5	Debiti 6	Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 12
1998		1.264,0	1.203,7	772,4	653,6	232,0	232,8	198,5	210,4	61,1	106,9	17,8	5,1
1998	I trim.	314,9	306,9	189,5	166,9	52,8	54,7	48,6	50,6	24,0	34,7	6,1	1,2
	II trim.	321,7	299,1	197,7	164,6	59,4	56,8	52,0	56,0	12,5	21,7	2,2	1,2
	III trim.	310,8	295,2	189,4	157,4	61,6	62,0	47,5	51,2	12,2	24,6	4,3	1,2
	IV trim.	316,6	302,4	195,7	164,7	58,1	59,3	50,3	52,6	12,4	25,9	5,2	1,6
1999	I trim.	299,7	287,7	179,7	158,2	50,7	53,9	45,5	46,3	23,8	29,3	4,4	1,7
	II trim.	324,0	309,2	193,1	168,2	59,3	59,1	56,8	57,8	14,8	24,2	4,6	1,2
1998	apr.	105,4	99,5	66,3	55,7	18,7	18,6	16,8	17,8	3,6	7,4	0,9	0,4
	mag.	103,1	96,1	64,0	52,7	19,1	18,7	15,7	17,7	4,2	7,0	0,8	0,4
	giu.	113,2	103,5	67,5	56,2	21,5	19,5	19,5	20,6	4,7	7,2	0,5	0,4
	lug.	113,4	102,9	70,0	55,0	21,8	21,4	16,9	19,1	4,8	7,4	1,5	0,5
	ago.	93,8	89,4	55,7	46,7	20,3	20,2	14,0	13,9	3,7	8,7	1,8	0,3
	set.	103,6	102,9	63,6	55,7	19,6	20,4	16,6	18,2	3,7	8,6	0,9	0,4
	ott.	105,7	101,9	67,1	56,5	19,4	20,4	15,7	16,7	3,4	8,4	1,2	0,4
	nov.	101,5	97,1	64,4	54,2	17,9	18,1	15,3	16,3	4,0	8,5	1,3	0,5
	dic.	109,4	103,3	64,3	54,0	20,8	20,8	19,3	19,6	5,0	9,0	2,7	0,6
1999	gen.	95,0	95,5	53,5	48,7	14,9	17,8	14,4	14,8	12,3	14,3	3,1	0,4
	feb.	94,7	90,5	57,4	50,5	17,2	17,2	13,8	14,5	6,2	8,4	0,7	0,8
	mar.	110,0	101,7	68,8	59,0	18,7	19,0	17,3	17,1	5,3	6,6	0,6	0,5
	apr.	105,4	98,5	63,3	55,3	18,5	18,9	18,7	16,6	4,9	7,8	1,0	0,4
	mag.	102,2	101,7	60,7	54,9	19,2	18,5	16,9	19,7	5,4	8,6	1,8	0,3
	giu.	116,4	109,0	69,1	58,1	21,6	21,7	21,2	21,4	4,6	7,8	1,9	0,5
	lug.	111,9	103,7	69,4	56,0	22,7	21,9	15,4	16,9	4,4	8,8	1,3	0,6
	ago.	96,0	94,5	57,3	50,3	19,9	21,0	14,8	14,4	4,0	8,8	1,0	0,4

Fonte: BCE.

1) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, come descritto nelle note generali.

Tavola 8.3

Redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

		Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
						Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
		Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	I trim.	45,5	46,3	2,3	0,9	43,2	45,4	7,8	8,8	12,5	15,0	23,0	21,6
	II trim.	56,8	57,8	2,3	1,3	54,5	56,5	12,7	8,1	16,2	24,1	25,5	24,3

		Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
		Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
								Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
		Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	I trim.	6,9	8,0	0,9	0,9	1,6	3,6	10,9	11,3	10,5	10,9	0,5	0,5
	II trim.	11,5	7,0	1,2	1,1	3,4	10,9	12,9	13,1	12,3	12,5	0,6	0,7

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Investimenti diretti e di portafoglio ¹⁾

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

1. Investimenti diretti; investimenti di portafoglio, distinti per strumento ²⁾

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio									
	diretti		Totale		Azioni		Titoli					
	all'estero	nell'area dell'euro	Attività	Passività ³⁾	Attività	Passività ³⁾	Attività			Passività ³⁾		
							Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	-183,0	80,4	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1998 I trim.	-48,4	36,3	-103,2	49,8	-36,1	21,0	-67,1	-64,5	-2,6	28,8	31,9	-3,1
II trim.	-39,3	25,3	-77,3	76,2	-29,3	30,2	-48,0	-51,2	3,2	46,1	41,8	4,2
III trim.	-25,3	5,3	-60,2	69,1	-13,2	5,5	-47,1	-42,2	-4,8	63,5	47,0	16,6
IV trim.	-70,0	13,5	-61,4	21,7	-20,1	41,6	-41,2	-29,2	-12,0	-19,9	-18,0	-1,9
1999 I trim.	-36,3	20,8	-65,3	10,7	-21,7	-5,4	-43,6	-43,8	0,1	16,1	2,9	13,2
II trim.	-76,9	24,3	-85,6	78,6	-40,9	31,3	-44,7	-52,5	7,8	47,3	33,7	13,7
1998 apr.	-20,6	13,3	-31,2	9,9	-9,3	3,0	-22,0	-28,0	6,0	7,0	8,6	-1,7
mag.	-12,3	11,2	-16,7	26,9	-7,9	7,3	-8,9	-7,7	-1,2	19,6	14,7	4,9
giu.	-6,4	0,8	-29,3	39,4	-12,1	19,9	-17,2	-15,5	-1,7	19,5	18,5	1,0
lug.	-2,0	-3,9	-24,3	37,7	-4,5	10,9	-19,8	-20,2	0,4	26,8	15,5	11,3
ago.	-4,1	-3,5	-16,4	24,4	-0,6	-3,4	-15,8	-14,2	-1,6	27,8	22,1	5,8
set.	-19,2	12,7	-19,5	6,9	-8,1	-2,0	-11,4	-7,8	-3,6	8,9	9,4	-0,6
ott.	-13,0	-5,0	-9,6	-21,1	-2,0	-2,0	-7,6	-6,7	-0,9	-19,1	-24,7	5,6
nov.	-42,7	7,4	-32,0	35,0	-10,0	36,4	-21,9	-13,8	-8,2	-1,4	-0,8	-0,6
dic.	-14,2	11,0	-19,8	7,7	-8,1	7,1	-11,7	-8,8	-2,9	0,6	7,5	-6,9
1999 gen.	-11,8	7,1	-19,1	27,9	-6,4	9,5	-12,7	-9,3	-3,4	18,4	15,7	2,7
feb.	-12,0	5,8	-16,2	-10,2	-4,3	1,9	-11,9	-13,2	1,3	-12,1	-18,0	6,0
mar.	-12,5	7,9	-30,0	-7,1	-11,0	-16,9	-19,0	-21,2	2,3	9,7	5,2	4,5
apr.	-23,3	8,7	-22,2	35,8	-11,7	8,2	-10,5	-14,8	4,3	27,6	27,7	-0,1
mag.	-28,3	9,1	-37,9	9,4	-15,7	10,8	-22,2	-23,3	1,1	-1,4	-9,2	7,8
giu.	-25,3	6,4	-25,5	33,4	-13,5	12,3	-12,0	-14,4	2,4	21,1	15,2	5,9
lug.	0,1	-5,8	-19,0	22,1	-5,2	9,5	-13,9	-13,3	-0,5	12,6	0,7	11,9
ago.	-9,4	3,5	-20,7	22,5	-10,3	3,1	-10,3	-5,7	-4,6	19,4	7,7	11,7

2. Investimenti di portafoglio (attività), distinti per strumento e per settore detentore

	Azioni				Titoli							
					Obbligazioni				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm. pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm. pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm. pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 I trim.	0,1	-0,4	1,1	-22,5	0,1	-0,4	5,1	-48,6	1,4	-0,2	-1,1	0,0
II trim.	0,0	-0,3	-3,0	-37,7	0,8	-0,3	-10,5	-42,5	0,5	-0,5	1,1	6,6

Fonte: BCE.

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

2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, come descritto nelle note generali.

3) I dati fino alla fine del 1998 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

Tavola 8.5

Altri investimenti ¹⁾

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

1. Scomposizione per settore ^{2) 3)}

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		Istituzioni finanziarie monetarie (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	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1998 I trim.	-34,1	86,6	0,4	0,0	-2,5	-2,4	-3,7	82,3	-3,8	10,4	0,1	71,9	-28,3	6,8
II trim.	-8,2	23,7	-1,0	1,1	-2,4	-0,8	-1,3	22,1	-13,5	8,6	12,2	13,5	-3,4	1,3
III trim.	-84,3	76,1	0,4	-0,6	0,6	-1,9	-71,2	77,8	-13,2	1,7	-58,0	76,2	-14,0	0,8
IV trim.	59,1	-0,4	-0,5	2,9	3,0	-2,5	53,7	-4,1	-3,7	14,2	57,4	-18,3	2,9	3,2
1999 I trim.	-34,6	67,7	2,9	0,0	-3,3	-4,2	-13,4	58,6	-13,9	7,1	0,6	51,5	-20,9	13,3
II trim.	1,0	24,4	4,4	0,0	3,9	-2,9	8,2	19,4	-15,7	13,2	23,8	6,2	-15,6	7,8
1998 apr.	4,5	-5,3	0,0	0,4	0,7	0,3	13,0	-6,8	-4,1	4,3	17,1	-11,1	-9,1	0,8
mag.	-3,9	12,2	0,0	-0,2	-1,0	-0,5	-5,7	14,0	-3,9	1,2	-1,8	12,9	2,9	-1,2
giu.	-8,9	16,9	-0,9	0,9	-2,1	-0,5	-8,7	14,9	-5,6	3,1	-3,1	11,8	2,8	1,6
lug.	-6,7	17,7	0,2	-0,1	0,2	-3,4	7,2	21,6	-2,8	0,9	10,0	20,7	-14,3	-0,4
ago.	-12,5	16,2	0,1	-0,2	0,5	0,5	-22,0	17,1	-5,6	-1,5	-16,4	18,6	8,9	-1,2
set.	-65,1	42,2	0,1	-0,4	-0,2	0,9	-56,4	39,2	-4,8	2,3	-51,6	36,9	-8,5	2,4
ott.	3,5	41,3	0,0	0,4	0,0	0,2	13,5	38,5	-1,3	2,8	14,8	35,7	-10,1	2,2
nov.	6,7	41,1	-0,1	-2,6	1,2	2,2	1,6	39,8	-0,8	1,8	2,4	38,0	4,1	1,7
dic.	49,0	-82,8	-0,4	5,2	1,9	-4,9	38,6	-82,4	-1,6	9,6	40,3	-92,0	8,9	-0,7
1999 gen.	-64,7	65,1	8,4	0,0	0,0	-4,8	-65,0	65,2	-6,2	3,4	-58,8	61,7	-8,2	4,6
feb.	30,9	3,9	-4,5	0,0	-2,2	-0,6	48,5	1,5	-0,6	-3,2	49,1	4,6	-10,9	3,1
mar.	-0,8	-1,3	-1,0	0,0	-1,1	1,2	3,2	-8,1	-7,1	6,8	10,3	-14,9	-1,8	5,6
apr.	10,5	-19,8	0,4	0,0	-0,2	0,3	15,0	-20,8	-4,7	2,7	19,7	-23,5	-4,8	0,7
mag.	-10,7	47,6	3,1	0,0	1,0	-0,9	-13,4	50,4	-3,9	6,1	-9,5	44,3	-1,4	-1,9
giu.	1,1	-3,5	0,9	0,0	3,0	-2,3	6,6	-10,1	-7,1	4,5	13,6	-14,6	-9,4	9,0
lug.	-16,6	14,8	0,6	0,0	-1,4	-1,7	-8,3	16,7	-2,3	2,3	-6,0	14,4	-7,5	-0,2
ago.	-3,3	38,3	-1,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	38,1	-6,1	3,4	6,3	34,7	-2,7	0,3

2. Scomposizione per settore e per strumento

2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999 I trim.	3,6	0,0	3,6	-0,7	0,0	-0,7
II trim.	4,3	0,0	4,3	0,1	0,0	0,1

Fonte: BCE.

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

2) I dati fino alla fine del 1998 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive e sono parzialmente stimati.

3) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, come descritto nelle note generali.

2.2. Amministrazioni pubbliche

		Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
		Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
		7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	I trim.	-0,2	0,0	-0,2	-2,9	-4,1	-7,0	-0,3	-0,1	-0,4
	II trim.	-0,1	0,0	-0,1	5,7	-2,7	3,0	-1,8	-0,2	-2,0

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

		Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
		Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
		16	17	18	19	20	21
1999	I trim.	-17,1	61,3	44,2	3,7	-2,7	1,0
	II trim.	9,1	18,4	27,4	-0,8	1,1	0,2

2.4. Altri settori

		Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
		Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
		22	23	24	25	26	27	28	29	30
1999	I trim.	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2
	II trim.	-6,2	-2,9	-9,1	1,4	9,6	11,1	-10,8	1,0	-9,7

Tavola 8.6

Riserve dell'Eurosistema e altre attività connesse

1. Consistenze ¹⁾

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

		Riserve ufficiali							Per memoria: altre attività
		Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell' FMI	Valuta estera	Altri crediti	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1 gen.	329,4	99,7	404,131	6,0	22,5	200,6	0,7	7,6
	gen.	338,7	101,3	404,084	6,0	22,7	207,0	1,6	7,7
	feb.	340,5	105,3	404,084	3,0	22,7	208,9	0,7	9,7
	mar.	349,3	105,1	404,084	3,9	23,5	215,1	1,8	10,4
	apr.	352,6	109,3	404,084	5,5	23,9	212,3	1,7	11,7
	mag.	344,7	103,8	404,084	5,0	24,1	210,1	1,7	12,7
	giu.	347,2	102,0	403,730	3,9	25,2	214,5	1,6	12,6
	lug.	340,1	96,5	403,730	3,6	24,5	213,7	1,7	12,8
	ago.	341,5	96,9	403,730	3,8	24,3	214,9	1,7	12,4
	set.	354,2	113,2	403,730	3,7	23,7	212,1	1,4	12,9

2. Flussi di bilancia dei pagamenti ²⁾

(miliardi di euro; flussi netti)

		Riserve ufficiali										Altre attività
		Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera						
						Totale	Banconote e depositi		Titoli			Derivati
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Titoli a reddito fisso	Strumenti di mercato monetario	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999	I trim.	5,5	0,0	2,5	0,0	3,3	1,5	3,0	0,0	1,3	-2,5	0,0
	II trim.	6,6	0,0	-1,1	0,8	6,8	-4,6	-2,4	0,0	11,0	2,8	0,0

Fonte: BCE.

1) 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.

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

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

Tavola 9

1. Esportazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	669,7	49,2	14,2	13,1	85,5	195,5	295,9	16,3	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	52,8	16,3	14,4	99,0	216,6	342,8	20,9	122,5	115,9	105,7
1998	793,2	53,4	15,6	12,5	103,8	220,3	368,5	19,0	127,4	119,5	106,6
1997 I trim.	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II trim.	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III trim.	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV trim.	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 I trim.	194,2	13,2	4,1	3,4	26,5	54,5	87,4	5,1	124,8	115,8	107,8
II trim.	203,7	13,9	3,9	3,3	26,8	56,2	94,7	4,9	130,9	122,6	106,8
III trim.	195,0	12,8	3,8	3,0	25,7	54,8	90,3	4,6	125,3	117,7	106,5
IV trim.	200,2	13,5	3,8	2,8	24,8	54,7	96,0	4,5	128,6	122,3	105,2
1999 I trim.	187,2	12,1	3,8	2,6	25,8	50,8	86,2	5,9	120,3	112,2	107,2
II trim.	201,6	13,1	3,9	3,0	28,0	54,7	93,1	5,7	129,5	.	.
1998 gen.	58,5	4,0	1,2	1,2	8,4	16,2	25,8	1,6	112,8	104,8	107,6
feb.	63,7	4,3	1,4	1,0	8,6	18,0	28,8	1,6	122,8	114,0	107,8
mar.	72,0	4,8	1,5	1,2	9,6	20,2	32,9	1,8	138,8	128,5	108,0
apr.	68,0	4,7	1,3	1,1	9,1	18,9	31,0	1,8	131,0	122,6	106,9
mag.	65,7	4,5	1,3	1,1	8,6	18,2	30,5	1,6	126,7	118,5	106,9
giu.	70,1	4,7	1,3	1,1	9,0	19,2	33,2	1,5	135,0	126,6	106,7
lug.	72,9	4,5	1,3	1,1	9,2	21,0	34,0	1,6	140,5	131,4	106,9
ago.	56,2	4,0	1,2	0,9	7,7	15,5	25,5	1,4	108,4	102,4	105,9
set.	65,9	4,3	1,3	0,9	8,8	18,4	30,7	1,5	127,1	119,2	106,6
ott.	68,9	4,6	1,3	1,0	8,6	19,5	32,3	1,6	132,7	125,7	105,6
nov.	66,7	4,5	1,3	0,9	8,0	18,0	32,3	1,6	128,6	122,8	104,7
dic.	64,6	4,4	1,2	0,9	8,2	17,2	31,4	1,3	124,6	118,3	105,3
1999 gen.	54,4	3,6	1,2	0,8	7,8	14,6	24,9	1,6	104,9	98,4	106,6
feb.	60,1	3,9	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,9	108,5	106,8
mar.	72,7	4,6	1,4	1,0	9,7	19,8	34,0	2,2	140,2	129,8	108,0
apr.	65,8	4,2	1,3	1,0	9,2	17,7	30,6	1,7	126,9	117,7	107,8
mag.	63,4	4,4	1,3	1,0	9,0	17,3	28,7	1,8	122,3	113,5	107,8
giu.	72,3	4,5	1,3	1,1	9,8	19,7	33,7	2,2	139,4	.	.
lug.	74,9	.	.	.	.	.	.	.	144,4	.	.
ago.	58,0	.	.	.	.	.	.	.	111,8	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	711,9	50,5	41,1	62,0	67,3	200,2	267,3	23,4	126,5	123,3	102,6
1997 I trim.	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
II trim.	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
III trim.	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
IV trim.	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 I trim.	180,8	12,6	10,8	17,5	17,6	51,2	64,9	6,2	128,5	119,8	107,3
II trim.	179,6	12,6	11,1	15,9	17,2	50,0	66,7	6,1	127,6	122,0	104,6
III trim.	171,1	12,3	9,6	14,7	16,3	50,2	62,8	5,2	121,6	119,6	101,7
IV trim.	180,4	13,0	9,5	13,9	16,3	48,8	73,0	5,8	128,2	132,0	97,1
1999 I trim.	177,0	11,7	9,1	13,4	16,9	49,8	70,3	5,7	125,8	127,3	98,8
II trim.	186,2	12,3	10,0	16,3	17,6	50,1	74,0	6,0	132,3	.	.
1998 gen.	58,0	4,1	3,5	6,2	5,6	16,4	20,2	2,0	123,7	114,9	107,6
feb.	58,2	4,0	3,5	5,7	5,5	16,6	20,8	2,2	124,2	115,2	107,8
mar.	64,6	4,6	3,8	5,6	6,5	18,2	24,0	2,0	137,8	129,5	106,4
apr.	60,2	4,4	3,7	5,4	5,7	16,6	22,4	2,0	128,3	121,6	105,5
mag.	57,2	4,0	3,5	5,5	5,6	15,7	21,0	1,8	121,9	116,2	104,9
giu.	62,2	4,2	3,9	4,9	5,9	17,7	23,2	2,4	132,7	128,4	103,4
lug.	59,3	4,3	3,6	4,9	5,9	17,7	21,0	1,8	126,5	123,9	102,1
ago.	50,1	3,7	2,8	4,7	4,7	14,8	17,9	1,5	106,9	105,7	101,1
set.	61,7	4,2	3,3	5,0	5,7	17,8	23,9	1,9	131,6	129,3	101,8
ott.	62,5	4,3	3,3	5,0	5,7	17,2	24,8	2,1	133,2	134,1	99,3
nov.	59,4	4,2	3,1	4,4	5,3	16,0	24,5	1,8	126,8	131,6	96,3
dic.	58,5	4,5	3,1	4,5	5,2	15,6	23,7	1,9	124,6	130,4	95,6
1999 gen.	54,4	3,6	2,9	4,5	5,1	15,4	21,1	1,8	116,1	118,3	98,1
feb.	55,8	3,7	2,9	4,1	5,4	16,0	21,8	2,0	118,9	120,9	98,4
mar.	66,8	4,4	3,3	4,9	6,4	18,4	27,4	2,0	142,4	142,8	99,7
apr.	60,6	4,0	3,3	5,4	5,8	15,9	24,2	2,0	129,1	126,2	102,3
mag.	61,4	4,0	3,3	5,6	5,7	16,3	24,5	1,9	131,0	125,9	104,0
giu.	64,2	4,2	3,4	5,3	6,1	17,9	25,2	2,1	136,9	.	.
lug.	62,9	.	.	.	.	.	.	.	134,1	.	.
ago.	54,2	.	.	.	.	.	.	.	115,6	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

3. Saldi commerciali ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	81,3	2,9	-25,5	-49,4	36,5	20,1	101,1	-4,4
1997 I trim.	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
II trim.	23,8	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
III trim.	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,3
IV trim.	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	31,3	-1,3
1998 I trim.	13,4	0,5	-6,7	-14,1	9,0	3,3	22,5	-1,1
II trim.	24,2	1,4	-7,2	-12,6	9,6	6,2	28,0	-1,3
III trim.	23,9	0,6	-5,8	-11,7	9,4	4,6	27,5	-0,7
IV trim.	19,8	0,4	-5,7	-11,0	8,5	5,9	23,0	-1,3
1999 I trim.	10,2	0,4	-5,3	-10,8	8,9	1,0	15,9	0,2
II trim.	15,4	0,8	-6,0	-13,3	10,4	4,6	19,1	-0,2
1998 gen.	0,5	-0,1	-2,3	-5,0	2,8	-0,2	5,6	-0,4
feb.	5,5	0,4	-2,2	-4,7	3,1	1,5	8,0	-0,5
mar.	7,4	0,2	-2,3	-4,4	3,1	2,0	8,9	-0,2
apr.	7,8	0,3	-2,4	-4,3	3,4	2,3	8,6	-0,2
mag.	8,6	0,5	-2,3	-4,4	3,1	2,4	9,5	-0,2
giu.	7,8	0,5	-2,6	-3,8	3,1	1,5	9,9	-0,9
lug.	13,6	0,2	-2,2	-3,9	3,3	3,3	13,0	-0,2
ago.	6,1	0,3	-1,6	-3,8	3,0	0,7	7,6	-0,1
set.	4,2	0,1	-2,0	-4,1	3,0	0,6	6,9	-0,3
ott.	6,4	0,3	-2,0	-4,0	2,9	2,3	7,5	-0,5
nov.	7,3	0,3	-1,9	-3,5	2,7	2,0	7,8	-0,2
dic.	6,2	-0,1	-1,9	-3,6	2,9	1,7	7,7	-0,6
1999 gen.	-0,1	0,0	-1,8	-3,7	2,6	-0,8	3,8	-0,2
feb.	4,3	0,2	-1,7	-3,2	2,8	0,5	5,5	0,2
mar.	5,9	0,1	-1,9	-3,9	3,4	1,3	6,6	0,2
apr.	5,3	0,3	-1,9	-4,5	3,4	1,8	6,4	-0,3
mag.	2,0	0,3	-2,0	-4,6	3,3	1,0	4,2	-0,1
giu.	8,1	0,2	-2,1	-4,2	3,7	1,8	8,5	0,2
lug.	12,0	.	.	.	.	.	.	.
ago.	3,8	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'area dell'euro ¹⁾		Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾					
	nominale	reale	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica	Corona svedese	Corona danese
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	107,8	108,7	1,308	123,0	1,546	0,829	9,33	7,33
1996	107,9	108,8	1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36
1997	99,1	99,4	1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48
1998	101,5	101,3	1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50
1998 III trim.	102,5	102,5	1,118	156,3	1,642	0,676	8,95	7,50
IV trim.	104,2	103,8	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44
1999 I trim.	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687	8,98	7,44
II trim.	96,1	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43
III trim.	94,6	94,7	1,049	118,7	1,602	0,655	8,71	7,44
1998 ott.	105,6	105,2	1,194	144,2	1,596	0,705	9,37	7,44
nov.	103,6	103,2	1,164	140,1	1,612	0,701	9,31	7,44
dic.	103,4	103,2	1,172	137,4	1,594	0,702	9,45	7,45
1999 gen.	102,0	101,8	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44
feb.	99,9	99,9	1,121	130,8	1,598	0,689	8,91	7,44
mar.	98,3	98,3	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43
apr.	97,1	96,9	1,070	128,2	1,602	0,665	8,91	7,43
mag.	96,6	96,5	1,063	129,7	1,603	0,658	8,97	7,43
giu.	94,7	94,7	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43
lug.	94,8	95,1	1,035	123,7	1,604	0,658	8,74	7,44
ago.	95,4	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660	8,75	7,44
set.	93,6	93,4	1,050	112,4	1,602	0,647	8,63	7,43
ott.	94,4	94,1	1,071	113,5	1,594	0,646	8,73	7,43
var. perc. sul								
mese prec. ³⁾	0,9	0,8	2,0	1,0	-0,5	-0,1	1,1	0,0
anno prec. ³⁾	-10,6	-10,5						

	Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro						
	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ⁴⁾	Won coreano ⁴⁾	Dollaro di Singapore ⁴⁾
	9	10	11	12	13	14	15
1995	303,0	8,29	1,795	1,765	10,01	999,7	1,833
1996	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765
1997	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678
1998	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876
1998 III trim.	332,7	8,54	1,690	1,867	8,67	1.486,8	1,935
IV trim.	331,5	8,82	1,814	1,887	9,16	1.516,6	1,942
1999 I trim.	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911
II trim.	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810
III trim.	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772
1998 ott.	336,5	8,88	1,842	1,932	9,31	1.615,7	1,969
nov.	329,1	8,68	1,793	1,834	9,05	1.511,9	1,913
dic.	328,8	8,91	1,807	1,893	9,11	1.426,3	1,941
1999 gen.	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950
feb.	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905
mar.	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881
apr.	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834
mag.	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820
giu.	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775
lug.	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756
ago.	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779
set.	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781
ott.	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793
var. perc. sul							
mese prec. ³⁾	0,7	0,7	1,9	1,4	2,0	2,4	0,7

Fonte: BCE.

- 1) Elaborazioni della BCE, basate su medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi si basano sul commercio di manufatti negli anni 1995-1997 con i paesi le cui valute sono riportate nella tavola, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I tassi effettivi sono calcolati utilizzando gli indici nazionali dei prezzi al consumo (lo IAPC per l'area dell'euro e per gli altri Stati membri dell'UE). Nei casi in cui i dati sui prezzi al consumo non siano disponibili si utilizzano stime.
- 2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.
- 3) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e, per il solo tasso di cambio effettivo, quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro.
- 4) Poiché la BCE non pubblica tassi di riferimento ufficiali con queste valute, i dati riportati si riferiscono a tassi indicativi.

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. pubbliche, in percentuale del PIL	Debito lordo delle Amm. pubbliche, in percentuale del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in percentuale per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti ³⁾ in percentuale del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ⁴⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁵⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁶⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in percentuale, su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1995	-	-2,4	72,1	8,27	7,33	.	0,5	3,7	4,4	7,2	-2,0	6,20
1996	2,1	-0,9	67,4	7,19	7,36	.	1,4	2,8	2,0	6,8	7,2	3,98
1997	1,9	0,4	63,6	6,26	7,48	0,6	2,8	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	0,8	58,1	4,94	7,50	-1,2	2,4	2,7	2,5	5,1	4,6	4,28
1998 III trim.	1,2	-	-	4,82	7,50	1,9	2,1	3,6	3,7	5,0	6,6	4,47
1998 IV trim.	1,1	-	-	4,51	7,44	-3,8	3,5	2,5	0,3	4,7	3,7	4,51
1999 I trim.	1,4	-	-	4,22	7,44	1,8	5,9	0,8	-0,9	4,8	4,5	3,64
1999 II trim.	1,8	-	-	4,50	7,43	1,5	4,6	1,5	5,3	4,5	4,9	3,12
1999 III trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	.	.	.	.	.	3,4	3,19
1999 apr.	1,7	-	-	4,22	7,43	-	-	-	7,8	4,6	3,9	3,12
1999 mag.	1,6	-	-	4,46	7,43	-	-	-	11,8	4,5	5,2	3,11
1999 giu.	1,9	-	-	4,81	7,43	-	-	-	-2,7	4,4	5,5	3,13
1999 lug.	2,0	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-2,6	4,4	3,1	3,17
1999 ago.	2,4	-	-	5,38	7,44	-	-	-	-3,5	.	4,9	3,21
1999 set.	2,4	-	-	5,55	7,43	-	-	-	.	.	2,2	3,18
1999 ott.	.	-	-	5,76	7,43	-	-	-	.	.	.	3,69
Grecia												
1995	-	-10,3	110,1	-	303,0	-2,8	11,6	.	2,1	7,1	6,4	16,09
1996	7,9	-7,5	112,2	-	305,5	-3,7	10,6	2,4	0,6	7,5	9,8	13,54
1997	5,4	-3,9	109,4	9,92	309,3	-4,0	7,2	3,4	1,0	7,9	14,5	12,48
1998	4,5	-2,4	106,5	8,48	330,7	-3,1	.	3,7	3,4	10,0	4,0	13,53
1998 III trim.	4,8	-	-	7,83	332,7	.	.	.	3,7	11,7	2,3	13,18
1998 IV trim.	4,0	-	-	7,76	331,5	.	.	.	0,8	9,8	5,7	11,94
1999 I trim.	3,4	-	-	6,08	322,7	.	.	.	-0,8	.	.	10,56
1999 II trim.	2,2	-	-	5,87	325,0	.	.	.	0,5	.	.	9,80
1999 III trim.	1,7	-	-	6,56	326,1	.	.	.	.	.	.	9,86
1999 apr.	2,6	-	-	5,85	325,5	-	-	-	0,0	.	.	9,85
1999 mag.	2,2	-	-	5,75	325,2	-	-	-	1,6	.	.	9,72
1999 giu.	1,8	-	-	6,02	324,2	-	-	-	0,0	.	.	9,84
1999 lug.	1,8	-	-	6,37	325,0	-	-	-	0,3	.	.	9,83
1999 ago.	1,6	-	-	6,66	326,4	-	-	-	.	.	.	9,90
1999 set.	1,5	-	-	6,64	327,0	-	-	-	.	.	.	9,85
1999 ott.	.	-	-	7,03	329,2	-	-	-	.	.	.	10,11
Svezia												
1995	-	-6,9	77,6	10,24	9,33	.	0,7	3,7	10,6	8,8	-1,3	8,83
1996	0,8	-3,5	76,7	8,02	8,51	.	4,7	1,3	1,8	9,6	10,0	6,03
1997	1,8	-0,7	76,7	6,62	8,65	.	0,7	1,8	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	2,0	75,1	4,99	8,92	2,8	2,0	2,6	4,2	8,3	3,5	4,36
1998 III trim.	0,6	-	-	4,82	8,95	3,1	2,6	2,5	5,2	8,1	4,7	4,29
1998 IV trim.	0,1	-	-	4,50	9,38	3,1	2,2	3,2	1,3	7,6	4,5	3,94
1999 I trim.	0,2	-	-	4,21	8,98	1,9	0,2	3,7	1,2	7,5	5,4	3,31
1999 II trim.	0,3	-	-	4,54	8,90	0,7	-0,1	3,6	.	7,0	6,4	3,07
1999 III trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	.	.	.	.	.	6,1	3,23
1999 apr.	0,3	-	-	4,24	8,91	-	-	-	0,3	7,3	6,7	2,99
1999 mag.	0,3	-	-	4,50	8,97	-	-	-	4,0	6,8	6,6	3,10
1999 giu.	0,4	-	-	4,87	8,83	-	-	-	.	7,0	5,9	3,12
1999 lug.	0,2	-	-	5,26	8,74	-	-	-	.	6,8	4,5	3,23
1999 ago.	0,8	-	-	5,49	8,75	-	-	-	.	7,0	6,5	3,25
1999 set.	1,1	-	-	5,69	8,63	-	-	-	.	.	7,3	3,22
1999 ott.	.	-	-	.	8,73	-	-	-	.	.	.	3,74
Regno Unito												
1995	-	-5,7	53,0	8,32	0,829	-0,4	1,5	2,8	1,5	8,7	7,2	6,75
1996	2,5	-4,4	53,6	7,94	0,814	0,0	1,7	2,6	0,4	8,2	9,9	6,11
1997	1,8	-1,9	52,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,5	0,6	49,4	5,60	0,676	0,1	3,5	2,2	0,4	6,3	9,6	7,43
1998 III trim.	1,4	-	-	5,57	0,676	0,4	3,5	2,0	0,6	6,3	9,5	7,67
1998 IV trim.	1,4	-	-	4,82	0,702	0,2	4,1	1,6	-0,5	6,3	8,6	6,89
1999 I trim.	1,6	-	-	4,39	0,687	-2,1	4,4	1,3	-1,3	6,3	7,3	5,60
1999 II trim.	1,4	-	-	4,82	0,658	-1,4	4,5	1,4	-1,3	6,1	6,7	5,30
1999 III trim.	1,2	-	-	5,39	0,655	.	.	.	.	.	.	5,28
1999 apr.	1,5	-	-	4,54	0,665	-	-	-	-1,4	6,2	7,5	5,32
1999 mag.	1,3	-	-	4,83	0,658	-	-	-	-0,9	6,1	7,1	5,35
1999 giu.	1,4	-	-	5,09	0,650	-	-	-	-1,7	6,0	5,4	5,22
1999 lug.	1,3	-	-	5,27	0,658	-	-	-	-1,4	.	3,4	5,17
1999 ago.	1,3	-	-	5,31	0,660	-	-	-	-0,4	.	4,3	5,25
1999 set.	1,2	-	-	5,60	0,647	-	-	-	.	.	.	5,41
1999 ott.	.	-	-	.	0,646	-	-	-	.	.	.	6,02

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni vedi tavola 10.

3) BPM5; BPM4 per la Grecia.

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

5) Industria manifatturiera; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

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

I2 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola I2.1

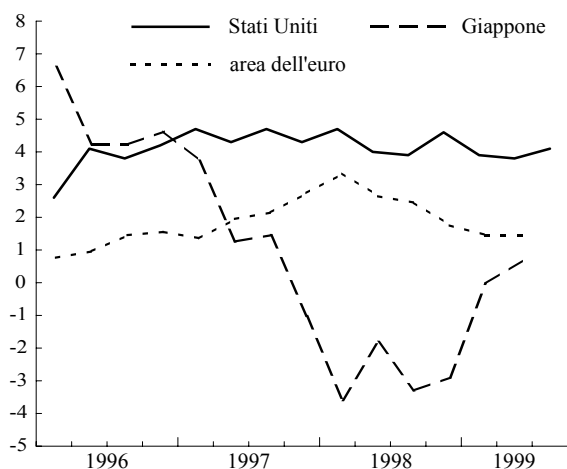
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1995	2,8	-1,6	2,7	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,2	60,8
1996	2,9	-2,3	3,7	4,8	5,4	4,8	5,43	6,54	1,270	-1,2	59,9
1997	2,3	0,0	4,5	6,7	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	0,1	57,8
1998	1,6	0,7	4,3	4,2	4,5	7,4	5,00	5,33	1,121	1,4	55,1
1998 III trim.	1,6	1,4	3,9	3,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	-	55,3
1998 IV trim.	1,5	-0,8	4,6	2,5	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	-	55,1
1999 I trim.	1,7	-1,6	3,9	2,2	4,3	8,4	4,99	5,00	1,122	-	54,8
1999 II trim.	2,1	-1,4	3,8	2,7	4,3	7,9	5,04	5,54	1,057	-	-
1999 III trim.	2,3	-	4,1	3,4	4,2	7,3	5,44	5,88	1,049	-	-
1999 apr.	2,3	-	-	2,3	4,3	8,1	4,97	5,18	1,070	-	-
1999 mag.	2,1	-	-	2,2	4,2	7,9	4,98	5,54	1,063	-	-
1999 giu.	2,0	-	-	3,5	4,3	7,6	5,17	5,90	1,038	-	-
1999 lug.	2,1	-	-	4,1	4,3	7,7	5,30	5,80	1,035	-	-
1999 ago.	2,3	-	-	2,9	4,2	7,5	5,46	5,94	1,060	-	-
1999 set.	2,6	-	-	3,2	4,2	6,9	5,56	5,91	1,050	-	-
1999 ott.	-	-	-	-	-	-	6,20	6,10	1,071	-	-
Giappone											
1995	-0,1	-2,2	1,5	3,4	3,2	3,0	0,50	3,32	123,0	-3,6	-
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,3	-
1997	1,7	-2,2	1,4	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,3	-
1998	0,6	6,3	-2,8	-7,1	4,1	4,4	0,18	1,30	146,4	-5,9	-
1998 III trim.	-0,2	7,6	-3,2	-8,5	4,3	4,2	0,12	1,14	156,3	-	-
1998 IV trim.	0,5	5,1	-2,8	-6,8	4,4	4,5	0,18	1,03	140,6	-	-
1999 I trim.	-0,1	3,6	0,1	-4,2	4,6	4,1	0,31	1,96	130,7	-	-
1999 II trim.	-0,3	-1,3	0,8	-1,0	4,8	4,1	0,13	1,50	127,7	-	-
1999 III trim.	0,0	-	-	2,5	4,7	3,6	0,13	1,78	118,7	-	-
1999 apr.	-0,1	0,4	-	-2,4	4,8	4,0	0,18	1,55	128,2	-	-
1999 mag.	-0,4	-2,1	-	-0,5	4,6	4,1	0,12	1,36	129,7	-	-
1999 giu.	-0,3	-2,1	-	0,0	4,9	4,3	0,10	1,60	125,3	-	-
1999 lug.	-0,1	-2,6	-	0,2	4,9	3,9	0,12	1,69	123,7	-	-
1999 ago.	0,3	-	-	5,2	4,7	3,5	0,13	1,89	120,1	-	-
1999 set.	-0,2	-	-	2,5	4,6	3,3	0,14	1,75	112,4	-	-
1999 ott.	-	-	-	-	-	-	0,24	1,79	113,5	-	-

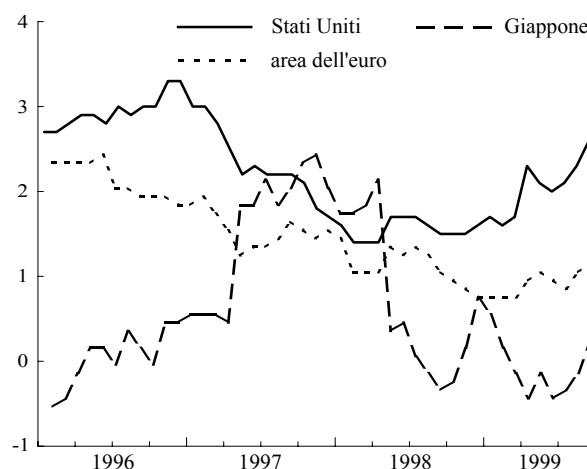
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente;
dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente;
dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

5) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (consistenze di fine periodo).

Tavola 12.2

Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

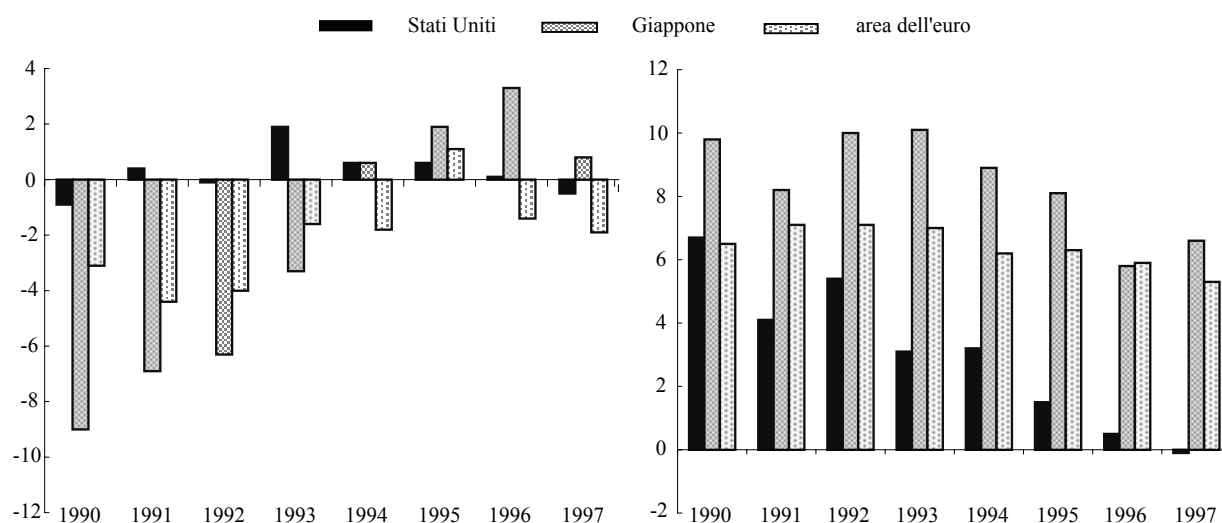
	Risparmio e investimenti nazionali			Società non finanziarie						Famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1995	16,3	17,4	-1,4	7,8	7,2	6,0	8,3	5,4	2,6	12,2	6,5	13,6	5,0
1996	16,6	17,8	-1,6	7,9	7,5	5,3	8,2	5,2	1,2	12,4	5,4	13,5	4,9
1997	17,3	18,4	-1,7	8,3	7,4	3,7	8,2	4,3	2,3	12,3	4,5	12,8	4,6
1998	17,2	18,8	-2,5	8,3	7,7	4,2	8,1	4,6	1,8	12,8	5,7	11,6	5,9
1997 III trim.	17,5	18,4	-1,7	8,2	7,7	5,1	8,4	6,1	2,0	12,3	5,1	12,8	5,4
IV trim.	17,3	18,5	-2,0	8,1	7,3	3,2	8,1	3,4	3,4	12,2	4,5	12,3	4,2
1998 I trim.	17,7	19,1	-2,1	8,7	7,7	4,0	8,2	4,9	3,4	12,5	3,8	12,0	5,9
II trim.	17,2	18,7	-2,5	8,1	7,8	4,7	8,1	5,1	4,0	12,8	9,3	11,6	5,7
III trim.	17,3	18,8	-2,7	8,2	7,6	4,4	8,1	4,4	0,7	12,7	5,5	11,3	5,5
IV trim.	16,9	18,8	-2,6	8,3	7,9	3,5	8,0	4,0	-0,9	13,1	4,0	11,4	6,2
1999 I trim.	17,2	19,0	-2,9	8,3	7,9	7,2	8,2	7,9	5,8	13,3	3,3	10,8	6,6
II trim.	16,7	18,8	-3,4	8,6	8,5	4,6	8,0	4,6	-0,4	13,6	4,3	10,6	6,7
Giappone													
1995	30,8	28,6	2,1	14,9	14,9	3,0	13,5	2,3	0,5	5,3	10,2	13,1	1,9
1996	31,5	30,0	1,4	14,6	15,3	1,7	15,2	0,3	1,0	6,7	6,4	12,7	1,1
1997	30,9	28,7	2,2	15,5	16,1	3,3	15,2	1,2	0,1	5,6	7,1	12,3	0,7
1998	.	.	.	.	.	-5,5	.	-8,6	-1,2	.	5,7	.	-0,3
1997 III trim.	30,2	30,0	2,2	.	.	3,0	.	3,1	0,4	.	-0,3	.	1,5
IV trim.	29,0	29,3	2,6	.	.	6,6	.	10,7	-0,3	.	19,8	.	1,5
1998 I trim.	33,2	27,9	2,4	.	.	-6,3	.	-19,6	-1,1	.	-5,2	.	2,9
II trim.	.	24,1	.	.	.	-28,7	.	-9,0	1,7	.	12,3	.	-5,8
III trim.	.	26,7	.	.	.	3,0	.	-1,7	1,5	.	2,4	.	0,7
IV trim.	.	.	.	.	.	8,3	.	-4,3	-6,4	.	12,7	.	0,9
1999 I trim.	.	.	.	.	.	4,5	.	-17,8	-2,9	.	-6,1	.	9,7
II trim.	.	.	.	.	.	-17,2	.	-14,7	1,9	.	7,2	.	-5,5

Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)

Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

1) Le famiglie includono le istituzioni non a fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie. Per il Giappone, il risparmio delle istituzioni non a fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie è compreso nel risparmio delle società non finanziarie.

Note Tecniche

Relative alla tavola 2.4

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate e pubblicate dalla Banca centrale europea (BCE) era stato stabilito nel documento intitolato *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, reso disponibile nel luglio 1996 dall'Istituto monetario europeo (IME) e dalle banche centrali nazionali (BCN) alle associazioni bancarie e ad altre istituzioni coinvolte nei preparativi per la Terza fase nel campo delle statistiche. Il "Pacchetto di attuazione" interessa le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e alla posizione netta sull'estero, quelle sui conti finanziari, gli indicatori dei prezzi e dei costi, nonché altre statistiche economiche.¹⁾

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 (<http://www.ecb.int>). 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. 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).

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).

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 3 novembre 1999.

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.

Statistiche di politica monetaria

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 statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti dell'area dell'euro. La tavola 2.6 contiene una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM. Dati trimestrali più dettagliati dovrebbero essere pubblicati nei prossimi mesi. 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* (IME, aprile 1998). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate alcune 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.

Statistiche relative alle emissioni, rimborsi e consistenze di titoli obbligazionari sono riportate nella tavola 3.5 nella presente edizione del Bollettino mensile. Il riquadro 2 a pag. 17 fornisce ulteriori informazioni su queste nuove serie. Dati più dettagliati saranno disponibili nel prossimo futuro.

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 più lontani nel tempo.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. È basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. Le stime relative a periodi precedenti il 1995, basate su indici nazionali dei prezzi al consumo, non sono del tutto confrontabili.

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale (cfr. tavole 4.2 e 5.1), con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95) nel corso del 1999 e successivamente si è cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro. Per i periodi precedenti il 1999 i deflatori del PIL riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità

nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro.

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

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Poiché informazioni complete per l'area dell'euro non erano disponibili in tempo per questo numero del Bollettino mensile, alcuni dati sono stime effettuate dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO).

Conti finanziari

Il "Pacchetto di attuazione" prevedeva la necessità di rendere disponibili informazioni dettagliate sulle transazioni finanziarie e sui bilanci per l'area dell'euro come supporto per l'analisi monetaria e per la ricerca finalizzata alla politica economica. L'intento era quello di fornire un insieme abbastanza esauriente, anche se non completo, di conti finanziari per l'area dell'euro sulla base di statistiche monetarie e bancarie, sulla bilancia dei pagamenti, sul mercato dei capitali, sulle imprese finanziarie diverse dalle IFM e sulla finanza pubblica, facendo uso anche dei dati di contabilità nazionale SEC 95. Nella tavola 6 sono riportati gli aggregati relativi all'area dell'euro basati sui conti della formazione del capitale e sui conti finanziari nazionali.

Si prevede che una serie di statistiche più dettagliate e ulteriormente armonizzate sui conti finanziari per l'area dell'euro venga pubblicata nel Bollettino mensile della BCE il prossimo anno.

Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro viene presentata nella tavola 7 con riferimento a entrate, spese,

risparmio, disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche, espressi in percentuale del PIL. Queste statistiche sono ottenute mediante l'aggregazione, effettuata a cura della BCE, di dati nazionali armonizzati forniti dalle BCN.

In aggiunta, in considerazione della loro rilevanza nell'ambito del Patto di Stabilità e crescita, vengono riportati i dati sul disavanzo e il debito delle Amministrazioni pubbliche per i singoli paesi dell'area dell'euro. Questi dati sono forniti dalla Commissione europea.

La bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, la posizione di riserva dell'Eurosistema, il commercio con l'estero e i tassi di cambio

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.5) e alla posizione netta sull'estero (per quanto riguarda queste ultime, la pubblicazione di dati sulle consistenze di fine 1998 è prevista prima della fine del 1999) vengono utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5^a edizione del Manuale dell'FMI sulla Bilancia dei pagamenti (ottobre 1993) e con l'Indirizzo della BCE del 1° dicembre 1998 sugli obblighi di informazione statistica della Banca centrale europea (BCE/1998/17). La metodologia comune concordata tra la BCE e la Commissione europea (Eurostat) e il metodo di aggregazione utilizzato sono illustrati alla pagina 26 del Bollettino di maggio (cfr. anche il sito Internet della BCE).

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 relativi al 1998 e al secondo trimestre 1999 hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali dell'Eurosistema e di altre attività connesse, dal 1999, sono riportate nella tavola 8.6 insieme a dati trimestrali dettagliati sui flussi. I corrispondenti flussi netti per le voci principali sono riportati nella tavola 8.1. I dati sui flussi netti fino al dicembre 1988 riportati nella tavola 8.1 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi, in quanto questi ultimi sono costruiti aggregando dati basati su metodologie nazionali e includono anche strumenti emessi da altri residenti dell'area dell'euro.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro e numeri indici – di valore, volume e valore unitario – relativi alle esportazioni e alle importazioni totali. L'indice di valore è calcolato dalla BCE. Quello di volume è ottenuto sulla base degli indici di valore unitario forniti da Eurostat e dell'indice di valore. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione i dati relativi al commercio con l'estero non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2).

La tavola 10 riporta indici del tasso di cambio effettivo nominale e reale dell'euro, calcolato dalla BCE. I tassi bilaterali riportati nella tavola sono quelli nei confronti delle 13 valute utilizzate nel calcolo dell'indice. Tutti i tassi di cambio bilaterali riportati, eccetto quelli con il dollaro di Hong Kong, il dollaro di Singapore e il Won coreano, sono i tassi di riferimento giornalieri pubblicati dalla BCE. Per ulteriori informazioni riguardo al nuovo indice del tasso di cambio effettivo, cfr. il riquadro 5 alle pagg. 28-29 del numero di ottobre del Bollettino mensile.

Note metodologiche dettagliate sulle statistiche di bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro, sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro e sui tassi di cambio sono disponibili sul sito Internet della BCE.

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.

Segni convenzionali nelle tavole

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

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema

22 dicembre 1998

Il Consiglio direttivo della BCE decide che la prima operazione di rifinanziamento principale verrà condotta tramite un'asta a tasso fisso, effettuata a un tasso di interesse del 3 per cento. Questa operazione verrà annunciata il 4 gennaio 1999, mentre la decisione relativa all'aggiudicazione sarà resa pubblica il 5 gennaio 1999 e il regolamento avverrà il 7 gennaio 1999. In aggiunta, la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine sarà annunciata il 12 gennaio 1999 (con regolamento il 14 gennaio 1999) e sarà condotta tramite un'asta a tasso variabile, utilizzando la procedura d'asta a tasso unico.

Il Consiglio direttivo decide inoltre che all'inizio della Terza fase - il 1° gennaio 1999 - il tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale sarà fissato al livello del 4,5 per cento e il tasso di interesse sui depositi presso le banche centrali al livello del 2 per cento. Come misura transitoria, tra il 4 e il 21 gennaio il tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale sarà fissato al livello del 3,25 per cento e il tasso di interesse sui depositi presso le banche centrali al livello del 2,75 per cento. Il Consiglio direttivo intende porre fine a questa disposizione transitoria in occasione della riunione del 21 gennaio 1999.

31 dicembre 1998

Ai sensi dell'Articolo 109 L (4) del Trattato che istituisce la Comunità europea, vengono adottati dal Consiglio della UE, su proposta della Commissione delle Comunità europee e dopo aver consultato la BCE, i rapporti irrevocabili di conversione dell'euro con effetto dalle ore 0,00 del 1° gennaio 1999.

I ministri degli Stati membri dell'area dell'euro, la BCE e i ministri e governatori delle banche centrali di Danimarca e Grecia decidono, mediante una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e dopo aver consultato il Comitato monetario, di fissare i tassi centrali nei confronti dell'euro per le monete che partecipano all'accordo di cambio che entra in vigore il 1° gennaio

1999. Facendo seguito a questa decisione sui tassi centrali, la BCE, la Danmarks Nationalbank e la Banca di Grecia fissano congiuntamente i punti di intervento obbligatorio per la corona danese e la dracma greca. Per la corona danese verrà osservata una banda del $\pm 2,25$ per cento intorno al tasso centrale con l'euro. Per la dracma greca si applicherà la normale banda di oscillazione del ± 15 per cento intorno al tasso centrale con l'euro.

7 gennaio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le due operazioni di rifinanziamento principali che verranno annunciate, rispettivamente, l'11 e il 18 gennaio 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nella prima operazione di questo tipo; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento. Il Consiglio direttivo conferma la sua intenzione di mantenere invariato il tasso di rifinanziamento nel futuro prevedibile.

12 gennaio 1999

Facendo seguito alla decisione del Consiglio direttivo della BCE del 22 dicembre 1998, la BCE annuncia che la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema sarà effettuata mediante asta a tasso variabile, utilizzando il metodo di aggiudicazione a tasso unico. Al fine di introdurre gradualmente le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, la prima di tali operazioni viene effettuata mediante tre aste parallele con scadenze differenziate (rispettivamente il 25 febbraio, il 25 marzo e il 29 aprile). La BCE annuncia l'intenzione di aggiudicare in ciascuna delle tre aste un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Per le successive operazioni di rifinanziamento a più lungo termine nei primi tre mesi del 1999, vi è l'intenzione di aggiudicare un ammontare invariato di 15 miliardi di euro per operazione.

21 gennaio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide di riportare i tassi di interesse praticati per i due tipi di

operazioni attivabili su iniziativa delle controparti ai livelli che aveva fissato per l'inizio della Terza fase, cioè di fissare il tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale al livello del 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali al livello del 2 per cento con effetto dal 22 gennaio 1999. Decide inoltre che per le due operazioni di rifinanziamento principali con regolamento, rispettivamente, il 27 gennaio e il 3 febbraio saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle prime tre operazioni di questo tipo; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento.

4 febbraio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 10 e il 17 febbraio saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento.

18 febbraio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 24 febbraio e il 3 marzo 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso ad un tasso di interesse del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento.

4 marzo 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con

regolamento il 10 e il 17 marzo 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento. Il Consiglio direttivo decide inoltre che per le prossime operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema (a partire dall'operazione con regolamento il 25 marzo 1999) verrà applicato il metodo di aggiudicazione a tasso multiplo, salvo diversa indicazione.

18 marzo 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 24 e 31 marzo e il 7 aprile saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate mediante un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento.

8 aprile 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,5 punti percentuali, al 2,5 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 14 aprile. In aggiunta, decide di ridurre il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di un punto percentuale, al 3,5 per cento, e il tasso di interesse sui depositi presso le banche centrali di 0,5 punti percentuali, all'1,5 per cento.

22 aprile 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento

principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente. In aggiunta, il Consiglio direttivo annuncia che nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento nei prossimi sei mesi intende continuare ad aggiudicare un ammontare di 15 miliardi di euro per operazione.

6 maggio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente.

20 maggio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente. Il Consiglio direttivo decide inoltre di modificare la scadenza dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento previsto il 30 settembre 1999. La data di rimborso di tale operazione verrà anticipata dal 30 al 23 dicembre 1999. In corrispondenza, l'operazione di rifinanziamento a più lungo termine il cui annuncio era originariamente previsto per il 27 dicembre 1999, con aggiudicazione e regolamento il 30 dicembre, verrà annunciata il 21 dicembre 1999, con aggiudicazione il 22 e regolamento il 23 dicembre. La modifica del calendario delle operazioni è rivolta ad alleviare il carico delle procedure che gli operatori dei mercati finanziari dovranno effettuare in corrispondenza del passaggio al nuovo anno.

2 giugno, 17 giugno, 1° luglio, 15 luglio, 29 luglio, 26 agosto, 9 settembre 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di

rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente.

23 settembre 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente.

La BCE rende noto il calendario indicativo delle operazioni d'asta dell'Eurosistema per il 2000. Viene inoltre annunciato che nessuna nuova operazione di rifinanziamento principale verrà effettuata nella prima settimana dell'anno 2000 e che nessuna operazione attuata in precedenza verrà a scadenza durante tale settimana. Pertanto, la scadenza dell'operazione di rifinanziamento principale del 21 dicembre 1999 verrà estesa, in via eccezionale, a tre settimane. Al fine di evitare che due diverse operazioni di rifinanziamento principali vengano entrambe a scadenza il 12 gennaio 2000, la scadenza dell'operazione del 30 dicembre 1999 verrà anch'essa estesa a tre settimane. Tali misure vengono adottate per ridurre al minimo le potenziali difficoltà per le controparti e per il mercato finanziario derivanti dall'esecuzione e dal regolamento di un'operazione di notevoli dimensioni immediatamente dopo la transizione al nuovo secolo.

7 ottobre 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente.

21 ottobre 1999

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

banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento il 28 ottobre, il 25 novembre e il 23 dicembre 1999 si intende aggiudicare un ammontare pari a 25 miliardi di euro per operazione. Tale ammontare è maggiore di quello di 15 miliardi di euro aggiudicato in tutte le precedenti operazioni di rifinanziamento a più lungo termine effettuate nel corso del 1999. Questa decisione tiene conto dell'intenzione della BCE di contribuire a una regolare transizione all'anno 2000.

4 novembre 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,5 punti percentuali, al 3,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 10 novembre 1999. In aggiunta, decide di aumentare di 0,5 punti percentuali sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali, rispettivamente al 4,0 e al 2,0 per cento, entrambi a decorrere dal 5 novembre 1999.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è quello di 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 (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

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.

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. Dektens, 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.
-

Altre pubblicazioni

The Target service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations, settembre 1998.

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures, gennaio 1999.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term, febbraio 1999.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise, luglio 1999.

The effects of technology on the EU banking system, luglio 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union, agosto 1999.

Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema, settembre 1999.

Compendium: collection of legal instruments, June 1998 – May 1999, ottobre 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper, novembre 1999.

Money and Banking Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Opuscoli informativi

TARGET, luglio 1998.

Le banconote e le monete in euro, luglio 1999.

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.