



BANCA CENTRALE EUROPEA

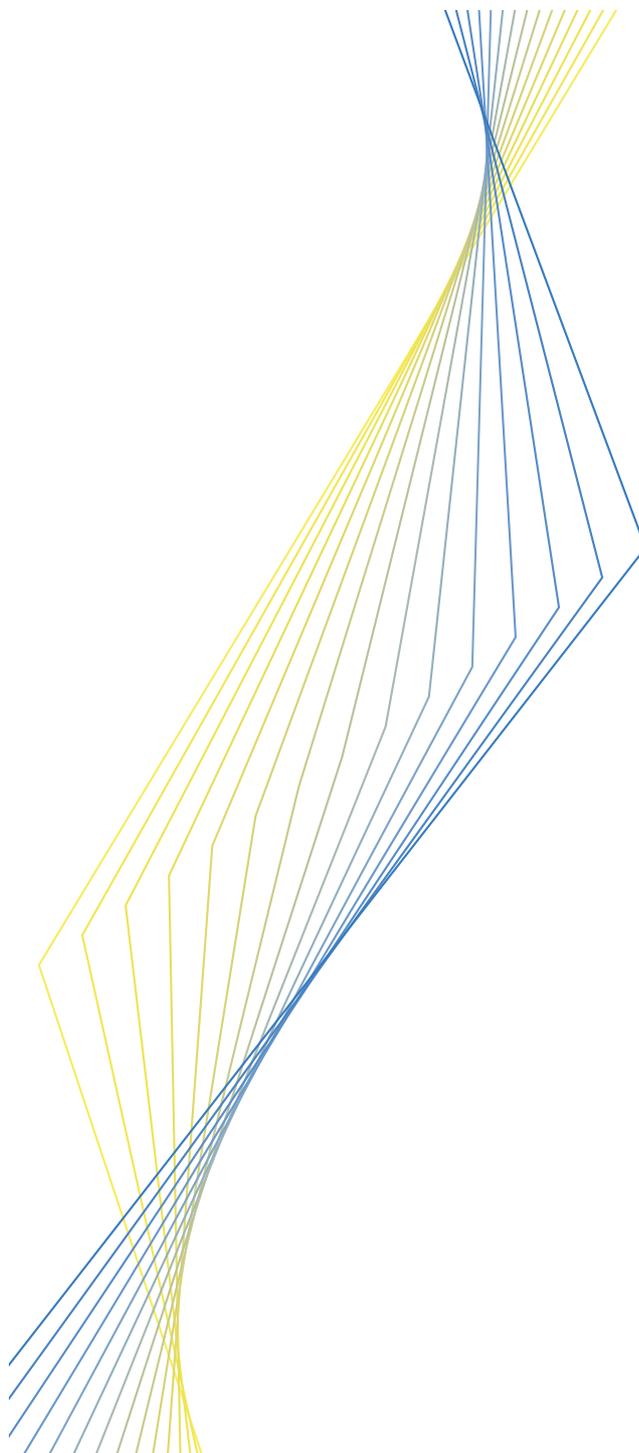
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Novembre 2000



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Novembre 2000**

© **Banca Centrale Europea, 2000**

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

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

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

*Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 31 ottobre 2000.*

ISSN 1561-0276

*Stampato nel mese di novembre 2000 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.*

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	19
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	26
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	32
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 ottobre 2000	14
2 Gli insegnamenti delle crisi petrolifere degli anni settanta e dei primi anni ottanta	22
3 I fattori che concorrono a determinare il "valore di equilibrio" di una moneta	33
I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE	39
Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica	51
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	71*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	75*

## Siglarlo

### Paesi

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

### Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
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.**

## Editoriale

Nelle riunioni tenute il 19 ottobre e il 2 novembre 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di non modificare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, che è stato pertanto mantenuto al 4,75 per cento. Anche i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati lasciati invariati, al 5,75 e al 3,75 per cento rispettivamente.

Le decisioni del Consiglio direttivo sono state motivate dalle seguenti considerazioni. Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, la media a tre mesi della crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata al 5,4 per cento nel periodo luglio-settembre 2000, un livello identico a quello registrato nel periodo di tre mesi terminato in agosto. Pur rimanendo al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento, la crescita di M3 ha mostrato segni di moderazione negli ultimi mesi. Ad esempio, il ritmo di crescita a sei mesi dell'aggregato monetario, in ragione annua e al netto della stagionalità, si è situato al 3,6 per cento nello scorso mese di settembre. Tale moderazione nella crescita di M3, principalmente dovuta a un rallentamento di M1, riflette gli incrementi dei tassi d'interesse della BCE attuati dal novembre 1999. Un ulteriore fattore di cui tenere conto nel valutare le informazioni fornite dal primo pilastro è rappresentato dall'aumento del tasso annuo di espansione del credito al settore privato, salito al 10,8 per cento nel settembre 2000. Su questo risultato, tuttavia, ha in certa misura influito il finanziamento dei pagamenti destinati all'acquisto delle licenze UMTS (*Universal Mobile Telecommunications System*) da parte delle società aggiudicatrici. Il ritmo di crescita del credito totale erogato dalle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) ai residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato nel mese di settembre.

Per quanto attiene al secondo pilastro, nell'attuale congiuntura un elemento rilevante che incide sulle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine è costituito dalle prospettive di crescita economica dell'area

dell'euro. A tale riguardo, una determinante sarà rappresentata dall'evoluzione economica a livello mondiale. Il minore tasso di incremento del PIL in termini reali osservato negli Stati Uniti nel terzo trimestre dell'anno in corso può essere visto come un primo segno di un graduale rallentamento verso livelli di crescita più sostenibili, in linea con le previsioni attualmente disponibili. Più in generale, il protratto periodo di corsi petroliferi elevati ha accresciuto le incertezze circa la sostenibilità delle recenti tendenze della crescita. Tuttavia, rispetto ad altre fasi passate caratterizzate da forti e prolungati rialzi dei prezzi del greggio, il grado di dipendenza dell'economia mondiale dal petrolio è oggi minore; inoltre, le pressioni inflazionistiche, pur essendosi intensificate, sono ancora contenute. Ciò dovrebbe contribuire ad evitare durevoli effetti negativi sul clima di fiducia e, di conseguenza, assicurare che gli effetti dei rincari del petrolio sulla crescita continuino ad essere modesti nel medio termine. Nel complesso, le prospettive per la crescita dell'economia mondiale e per le sue ripercussioni sull'area dell'euro rimangono favorevoli.

Anche altre considerazioni confermano le buone prospettive di crescita per l'area dell'euro. Il PIL in termini reali è cresciuto a ritmi elevati per quattro trimestri consecutivi, compreso il secondo trimestre dell'anno in corso. I consumi privati, in particolare, sono stati sostenuti dal forte aumento dell'occupazione. Alcuni indicatori mensili relativi al terzo trimestre del 2000 evidenziano una possibile flessione dei tassi di crescita del prodotto; il ritmo di espansione della produzione industriale sembra essersi leggermente ridotto e anche i risultati di alcune indagini, compresi gli indicatori del clima di fiducia, pur rimanendo su livelli elevati, segnalano una possibile moderazione del ritmo di incremento del PIL. Nel complesso, tuttavia, le informazioni disponibili, incluse le previsioni elaborate da organizzazioni sia private che pubbliche, continuano ad essere coerenti con le aspettative di una forte crescita del prodotto nel prossimo futuro.

Questo quadro positivo trova riscontro nell'andamento dei rendimenti obbligazionari nell'area

dell'euro, che hanno subito solo lievi variazioni nelle ultime settimane. La loro evoluzione continua a riflettere aspettative di mercato a medio termine indicanti una robusta crescita economica e una evoluzione dell'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dalla BCE.

La solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro dovrebbe inoltre essere rispecchiata in misura crescente dai tassi di cambio, che per lungo tempo hanno seguito un'evoluzione contrastante con tali variabili, generando rischi per l'economia mondiale. Inoltre, per l'area dell'euro la perdurante sottovalutazione della valuta europea nei confronti delle altre principali divise sta esercitando pressioni al rialzo sui prezzi all'importazione. Per queste ragioni la BCE è intervenuta sui mercati valutari agli inizi di novembre. L'andamento dei tassi di cambio continuerà ad essere oggetto di attenta osservazione.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei prezzi al consumo, nel settembre 2000 il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salito al 2,8 per cento, rispetto al 2,3 registrato in agosto. Tale aumento, già previsto nel momento in cui la BCE decise di aumentare i tassi d'interesse, lo scorso 5 ottobre, è in gran parte imputabile all'andamento dei prezzi dell'energia. Un ulteriore contributo è stato fornito dal più elevato tasso di variazione annuo della componente dello IAPC relativa ai beni industriali non energetici, innalzatosi in settembre allo 0,8 per cento dallo 0,6 del mese di agosto; ciò indica che i maggiori incrementi dei prezzi alla produzione agli stadi iniziali del processo produttivo si stanno trasmettendo ai prezzi al consumo. Unitamente al lieve aumento del tasso di variazione annuo dei prezzi dei beni alimentari trasformati, ciò ha portato all'1,4 per cento il tasso di inflazione sui dodici mesi dello IAPC depurato delle componenti alimentare stagionale ed energetica, a fronte dell'1,3 osservato in agosto.

A causa dell'andamento dei prezzi energetici e del passato deprezzamento della valuta europea, è possibile che l'inflazione al consu-

mo permanga al di sopra del 2 per cento più a lungo di quanto si prevedesse alcuni mesi or sono. A tale riguardo, per favorire il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine, è importante che gli operatori economici abbiano una corretta percezione della natura dell'attuale andamento dei prezzi. In particolare, le attuali pressioni al rialzo possono essere contrastate più agevolmente se vengono considerate dagli operatori per ciò che sono: incrementi *una tantum* o temporanei dei prezzi, dovuti a fattori esterni. Se, in linea con le aspettative del mercato, i corsi petroliferi non aumenteranno ulteriormente, gli effetti dei passati rincari del greggio sul tasso annuo di inflazione verranno gradualmente meno.

Nell'attuale congiuntura, due considerazioni fondamentali dovrebbero guidare le attese degli operatori riguardo alle prospettive per l'economia dell'area dell'euro. In primo luogo, il Consiglio direttivo è fermamente deciso a mantenere la stabilità dei prezzi nel medio termine. La politica monetaria non asseconderà tendenze inflazionistiche nell'area dell'euro.

In secondo luogo, i paesi dell'area dell'euro si trovano ora in una posizione molto migliore per far fronte agli effetti avversi di un brusco rincaro del greggio di quanto lo fossero negli anni settanta. Tale opinione è confortata sia dal minore grado di dipendenza dal petrolio che contraddistingue l'area dell'euro rispetto al passato, sia dalla maggiore stabilità macroeconomica di cui oggi godono i paesi partecipanti. Inoltre, diverse rigidità dei mercati del lavoro e dei beni che caratterizzavano negli anni settanta e ottanta molte economie ora appartenenti all'area dell'euro sono state superate. Vi sono pertanto buone ragioni per rimanere fiduciosi circa le prospettive economiche dell'area.

Tali favorevoli prospettive, tuttavia, devono essere sostenute da politiche fiscali responsabili e da una reazione appropriata delle parti sociali agli aumenti dei prezzi petroliferi. È essenziale evitare allentamenti delle politiche di bilancio e compiere ulteriori progressi in direzione del risanamento fiscale. Analogamente, è importante

che la moderazione salariale perduri, per contribuire a un ulteriore calo del livello di disoccupazione e a preservare, nel contempo, le favorevoli prospettive per la stabilità dei prezzi. Ugualmente rilevante sarà l'intensificazione delle riforme strutturali affinché gli attuali elevati tassi di crescita del PIL e dell'occupazione possano essere mantenuti senza generare pressioni inflazionistiche.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo descrive ed analizza i due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE e le principali ragioni alla base della loro adozione. Il secondo esamina gli sviluppi nel campo della moneta elettronica e le implicazioni per la politica monetaria, la sorveglianza dei sistemi di pagamento e la vigilanza prudenziale degli intermediari finanziari.



# Evoluzione economica nell'area dell'euro

## I Gli andamenti monetari e finanziari

Nelle riunioni del 19 ottobre e del 2 novembre il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 4,75 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (condotte mediante asta a tasso variabile). Anche i tassi sulle operazioni di deposito e di rifinanziamento marginale sono rimasti invariati, rispettivamente al 3,75 e 5,75 per cento (cfr. figura 1).

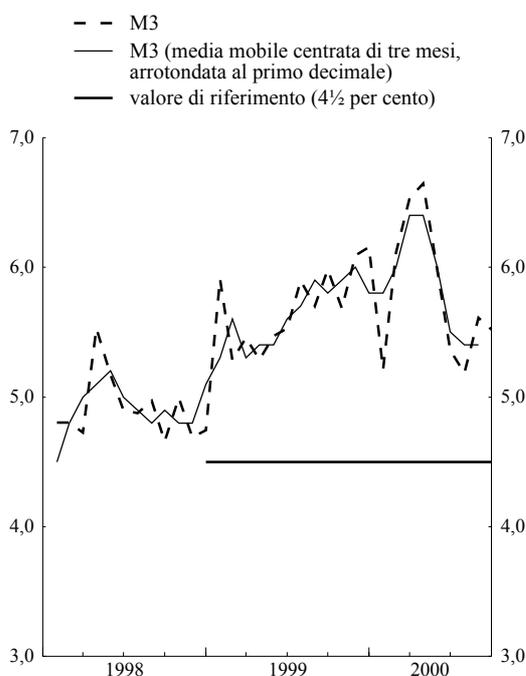
### È rallentata, negli ultimi mesi, la crescita di M3

In settembre il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è diminuito leggermente, al 5,5 per cento dal 5,6 del mese precedente (cfr. figura 2). La media sui tre mesi di tale tasso, relativa al periodo luglio-settembre 2000, si è mantenuta al 5,4 per cento, invariata rispetto al trimestre giugno-agosto (per il quale il dato è stato rivisto rispetto all'originario 5,3 per cento). La leggera flessione del tasso di crescita di M3 in settembre ha riflesso un incremento mensile modesto in termini destagionalizzati, di 12 miliardi di euro (lo 0,2 per cento) (cfr. tavola 1). Secondo

**Figura 2**

### Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



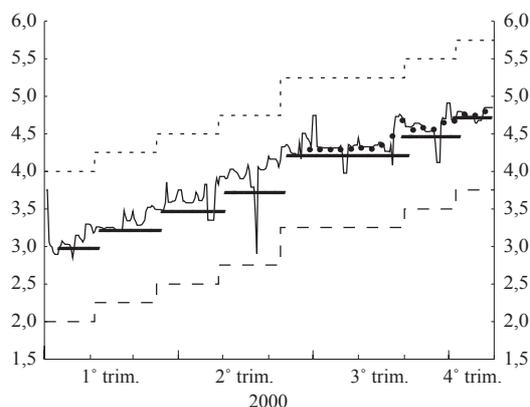
Fonte: BCE.

**Figura 1**

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

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

- - - rifinanziamento marginale
- - - depositi overnight presso la banca centrale
- - - operazioni di rifinanziamento principali, tasso fisso/tasso minimo di offerta overnight (EONIA)
- • operazioni di rifinanziamento principali, tasso marginale



Fonti: BCE e Reuters.

alcune indicazioni, questo rallentamento potrebbe essere, almeno in parte, riconducibile a un'inversione degli effetti osservati lo scorso agosto a seguito dell'asta per le licenze UMTS condotta in Germania. I fondi accumulati in anticipo per il pagamento delle licenze nell'asta tedesca, che possono avere portato a una distorsione al rialzo di M3 in agosto, sono stati trasferiti al governo tedesco all'inizio di settembre e sono, pertanto, usciti dall'aggregato monetario ampio.

In un'ottica di più lungo periodo, la crescita di M3 ha subito un evidente rallentamento negli ultimi due trimestri. Il tasso di crescita sui sei mesi, annualizzato e destagionalizzato, è sceso al 3,6 per cento nel semestre terminato in settembre, dal 4,9 e 5,3 dei semestri terminanti rispettivamente in agosto e in giugno. Il minore ritmo di crescita di M3 è, in larga misura, riconducibile al rallentamento osservato nelle componenti più liquide di M1. Molto probabilmente, ciò ha a sua volta rispecchiato il continuo incremento dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro dall'autunno del 1999.

## Tavola I

### M3 e principali componenti

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

	settembre 2000	luglio 2000		agosto 2000		settembre 2000		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		lug. 2000-set. 2000	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
<b>M3</b>	4.955,0	29,0	0,6	29,0	0,6	12,4	0,2	23,5	0,5
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.994,4	12,8	0,6	16,1	0,8	-1,9	-0,1	9,0	0,5
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.171,1	5,0	0,2	10,7	0,5	11,5	0,5	9,1	0,4
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	789,5	11,2	1,5	2,2	0,3	2,8	0,4	5,4	0,7

Fonte: BCE.

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

Per quanto riguarda le principali componenti di M3 (cfr. figura 3), in settembre il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante si è mantenuto invariato al 3,5 per cento, mentre quello dei depositi in conto corrente è sceso al 7,2 per cento, dal 7,9 del mese precedente. Per effetto del rallentamento di quest'ultima voce, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 si è ridotto al 6,6 per cento (dal 7,1 di agosto).

In settembre, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente è aumentato al 2,4 per cento, dall'1,7 di agosto. Ciò ha riflesso una domanda sostenuta di depositi con durata prestabilita fino a due anni (il cui tasso di incremento è salito dal 9,7 al 12,2 per cento). Per contro, nello stesso mese si è accentuato il ritmo di decremento dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi, salito al 4,2 per cento dal 3,7 di agosto. Tali andamenti contrastanti sono attribuibili al fatto che, dall'autunno del 1999, i tassi al dettaglio sui depositi con durata prestabilita fino a due anni sono aumentati sostanzialmente in linea con i tassi di mercato, mentre quelli corrisposti sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi sono saliti solo in misura molto modesta (cfr. figura 5). Il tasso di incremento dell'aggregato intermedio M2 si è mantenuto quasi invariato in settembre, al 4,3 per cento (contro il 4,2 di agosto).

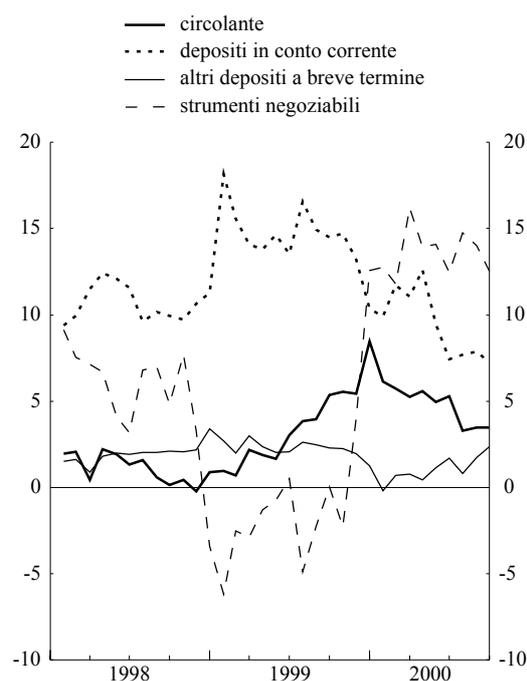
Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è ulteriormente diminuito in settembre, al 12,5 per cento dal 14,0 del mese precedente. Tale andamento è attribuibile

esclusivamente alla riduzione del tasso di incremento delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario (15,6 per cento in settembre rispetto al 19,0 di agosto). Negli ultimi mesi sono stati osservati segni di un certo rallentamento della domanda di strumenti negoziabili, ma il loro tasso di crescita sui dodici mesi ha continuato a essere elevato, riflettendo l'incremento dei tassi di interesse a breve termine e

### Figura 3

#### Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

l'appiattimento della curva dei rendimenti osservata nell'anno in corso. Tuttavia, bisogna essere cauti nel valutare la domanda di questa componente di M3, dal momento che gli strumenti negoziabili comprendono anche i titoli del mercato monetario emessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) e detenuti da non residenti, che in linea di principio dovrebbero essere esclusi da M3.

### Stabile la crescita del credito ai residenti nell'area dell'euro

Per quanto riguarda le contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è stato del 7,3 per cento in settembre, rispetto al 7,4 del mese precedente. Tra queste passività, il tasso di incremento dei depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi ha continuato a salire, mentre è sceso quello dei depositi con durata prestabilita di oltre due anni e delle obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni. Infine, il tasso di crescita del capitale e delle riserve ha continuato ad aumentare a un ritmo sostenuto.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi detenuti dalle Amministrazioni centrali presso il settore delle IFM è aumentato sensibilmente, al 10,7 per cento dall'1,8 di agosto, riflettendo principalmente i pagamenti delle licenze UMTS al governo tedesco.

Dal lato delle attività del bilancio consolidato delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del

credito totale a favore dei residenti nell'area dell'euro è stato del 6,9 per cento in settembre (7,0 in agosto). La sostanziale stabilità di questo aggregato maschera andamenti settoriali divergenti, riconducibili alla vendita delle licenze UMTS in Germania. Mentre il tasso di variazione del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto ulteriormente (-4,5 per cento in settembre, rispetto a -2,5 del mese precedente), quello del credito al settore privato è salito al 10,8 per cento, dal 10,1 di agosto.

L'ulteriore riduzione del tasso di crescita del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche ha riflesso una contrazione più pronunciata sia dei prestiti sia delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni pubbliche e detenuti dalle IFM. Tra le componenti del credito al settore privato, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti è aumentato in settembre al 9,8 per cento, dal 9,5 del mese precedente. Anche il tasso di crescita delle consistenze di titoli emessi dal settore privato e detenuti dalle IFM è ulteriormente aumentato (al 17,7 per cento per i titoli non azionari e al 20,7 per le azioni).

Durante il mese di settembre la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 22 miliardi di euro. Nei 12 mesi terminati a settembre scorso tale posizione si è ridotta di 132 miliardi di euro, a fronte di una contrazione di 95 miliardi registrata nei 12 mesi terminati nello scorso mese di agosto (cfr. tavola 2).

## Tavola 2

### M3 e principali contropartite

(consistenze di fine mese e flussi sui 12 mesi; miliardi di euro)

	consistenze di fine mese	flussi sui 12 mesi					
		2000 set.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.
1 Credito al settore privato	6.647,0	650,3	648,4	583,7	582,6	601,6	643,4
2 Credito alle Amm. pubbliche	1.931,7	14,3	-14,6	-21,5	-25,5	-49,1	-90,3
3 Attività nette sull'estero	251,9	-205,7	-179,8	-110,2	-132,7	-95,3	-132,4
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.783,4	246,8	256,2	239,0	246,3	257,9	256,1
5 Altre contropartite (passività nette)	92,2	-90,8	-76,8	-34,6	-62,0	-59,1	-90,7
<b>M3 (=1+2+3-4-5)</b>	<b>4.955,0</b>	<b>303,4</b>	<b>275,1</b>	<b>247,9</b>	<b>240,5</b>	<b>258,8</b>	<b>255,8</b>

Fonte: BCE.

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

### È rimasto elevato, in agosto, il volume delle emissioni di titoli del settore privato

In agosto il totale delle emissioni nette di titoli da parte di residenti nell'area dell'euro è stato leggermente superiore a quello dell'agosto 1999 e alla media mensile dei dodici mesi precedenti (cfr. figura 4). Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli emessi da residenti nell'area è aumentato in misura modesta, dall'8,3 per cento di luglio all'8,4 di agosto. Alla base di tale andamento vi è stata la riduzione di 2,1 punti percentuali, tra luglio e agosto, del tasso di crescita delle consistenze di titoli a breve termine (al 14,6 per cento) e l'incremento di 0,4 punti percentuali di quello dei titoli a lungo termine (al 7,8 per cento).

Per quanto concerne la scomposizione per valuta, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area è stato pari al 7,1 per cento in agosto, sostanzialmente invariato rispetto al mese precedente; quello delle consistenze di

titoli denominati in valute diverse dall'euro, sempre emessi da residenti nell'area, è salito in maniera significativa, dal 23,8 per cento di luglio al 26,2 di agosto. Tuttavia, in termini di consistenze totali, la quota delle valute diverse dall'euro (8 per cento) è ancora relativamente modesta.

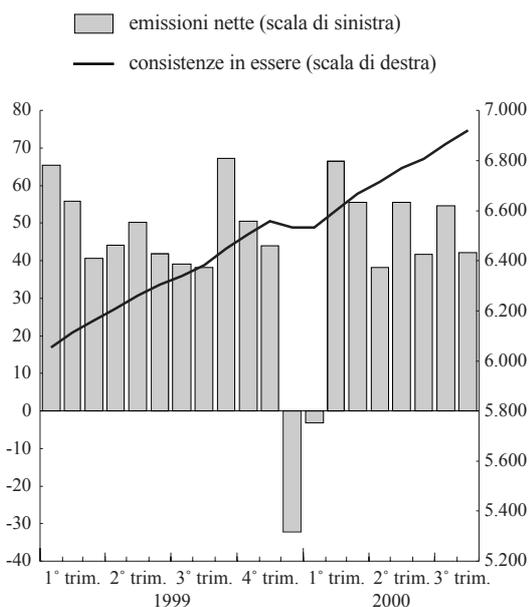
La scomposizione per settore mostra che, in agosto, il volume delle emissioni nette di titoli da parte del settore privato si è mantenuto elevato: i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli denominati in euro emessi dalle IFM e dalle società finanziarie non monetarie sono stati rispettivamente pari all'11,0 e al 23,1 per cento, sostanzialmente invariati rispetto a luglio, mentre quello dei titoli emessi da società non finanziarie è salito al 17,4 per cento, dal 16,2 del mese precedente. Quest'ultimo incremento è stato, in parte, determinato dalle emissioni delle società di telecomunicazioni in relazione al finanziamento delle licenze UMTS.

Per contro, il volume dei titoli emessi dal settore pubblico si è mantenuto modesto. In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni centrali ha subito una modesta contrazione, al 2,8 per cento dal 2,9 di luglio, mentre quello dei titoli emessi da altre componenti delle Amministrazioni pubbliche è salito al 6,0 per cento, dal 4,9 di luglio.

**Figura 4**

#### Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Nota: le emissioni nette differiscono dalle variazioni delle consistenze in essere per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

### In settembre i tassi di interesse bancari al dettaglio sono aumentati per le scadenze a breve e si sono stabilizzati per quelle a più lungo termine

I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine dell'area dell'euro hanno continuato ad aumentare gradualmente nel mese di settembre (cfr. figura 5). Ciò ha rispecchiato gli incrementi degli ultimi mesi dei tassi di interesse del mercato monetario, tra cui quelli associati con il rialzo dei tassi di interesse della BCE del 31 agosto 2000. Gli aumenti sono variati tra i 3 punti base del tasso di interesse sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e i 17 punti base di quello sui depositi con durata prestabilita fino a un anno. Considerando gli andamenti su un arco di tempo più ampio, dall'agosto 1999, quando hanno iniziato ad aumentare i rendimenti del mercato monetario, i tassi medi sui depositi con

durata prestabilita fino a un anno e sui prestiti alle imprese con durata fino a un anno sono saliti di circa 155 punti base. Nello stesso periodo invece, i tassi medi sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e sui depositi in conto corrente sono saliti soltanto di circa 35 punti base. Le variazioni dei tassi bancari a breve termine, pertanto, sono state inferiori all'aumento di 216 punti base del tasso medio a tre mesi del mercato monetario osservato tra il mese di agosto 1999 e il settembre 2000.

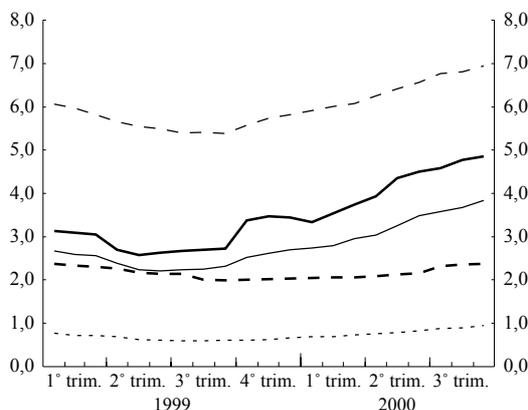
I tassi bancari al dettaglio a lungo termine sono rimasti pressoché invariati in settembre, in linea con la sostanziale stabilità dei rendimenti dei titoli di Stato nei mesi precedenti (cfr. figura 6). Sul più lungo periodo, tra il mese di maggio 1999, quando i rendimenti dei titoli di Stato hanno cominciato a salire, e lo scorso settembre gli aumenti dei tassi di interesse al dettaglio a lungo termine sono variati tra i 156 punti base del tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e poco più di 170 punti base del tasso medio sui prestiti alle imprese con durata superiore a un anno e quello sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. Nello stesso periodo, il rendimento medio dei titoli di Stato a 5 anni è aumentato di 196 punti base.

**Figura 5**

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

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

- tasso interbancario a 3 mesi
- - prestiti alle imprese con scadenza fino a 1 anno
- depositi con durata prestabilita fino a 1 anno
- - depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi
- - - depositi in conto corrente



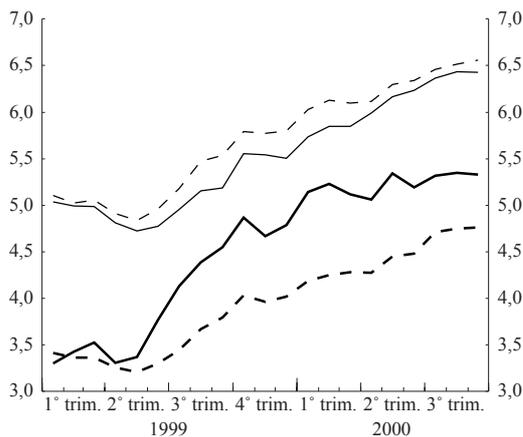
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

**Figura 6**

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

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

- rendimenti sui titoli di Stato a 5 anni
- - prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni
- - depositi con durata prestabilita di oltre 2 anni
- prestiti alle imprese con scadenza oltre 1 anno



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

**Modesto aumento dei tassi di interesse del mercato monetario in ottobre**

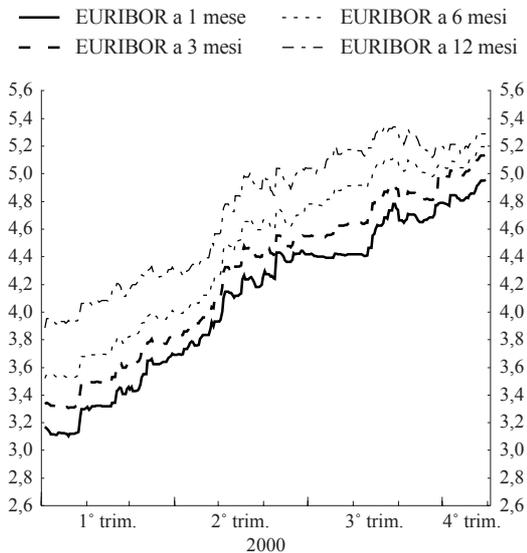
Durante il mese di ottobre si è verificato uno spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti del mercato monetario per tutte le scadenze (cfr. figura 7). Benché la curva abbia mantenuto un'inclinazione leggermente positiva, essa ha mostrato un ulteriore lieve appiattimento. Il tasso EURIBOR a tre mesi implicito nei contratti *future* con consegna alla fine del 2000 e nella prima metà del 2001 è anch'esso aumentato leggermente in ottobre, senza però compensare completamente il calo osservato a settembre.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, è aumentato di circa 10 punti base dopo la decisione del Consiglio direttivo, il 5 ottobre, di innalzare i tassi di interesse della BCE di 25 punti base, indicando che la decisione era in parte attesa dagli operatori di mercato. Nella parte restante del periodo di mantenimento delle riserve che si è concluso il 23 ottobre, l'EONIA è rimasto prossimo al nuovo tasso minimo di offerta delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, pari al 4,75 per cento, portandosi leggermente al di sotto di tale tasso verso la fine del

## Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

periodo (cfr. riquadro I). Dopo l'inizio del nuovo periodo di mantenimento il 24 ottobre, l'EONIA ha oscillato attorno al 4,85 per cento, con l'eccezione del 31 ottobre, quando è temporaneamente aumentato al 4,97 per cento a causa dell'effetto connesso con la fine del mese. Nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema con regolamento l'11 e il 18 ottobre 2000, i tassi di aggiudicazione marginale e medio si sono collocati solo lievemente al di sopra del nuovo tasso minimo di offerta del 4,75 per cento. Nelle due operazioni successive, tali tassi hanno registrato un modesto aumento collocandosi, rispettivamente, al 4,80 e al 4,82 per cento nell'operazione con

regolamento il 25 ottobre e, poi, al 4,84 e al 4,85 per cento in quella del 1° novembre.

Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema con regolamento il 26 ottobre il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati rispettivamente del 5,06 e del 5,07 per cento, ossia 4 e 3 punti base al di sotto del livello del tasso EURIBOR a tre mesi rilevato il giorno dell'operazione.

I tassi EURIBOR a un mese e a tre mesi sono saliti entrambi in ottobre, portandosi rispettivamente al 4,96 e al 5,14 per cento il 31 ottobre, con un rialzo di 17 e 14 punti base rispetto ai livelli della fine di settembre. I tassi EURIBOR a sei e dodici mesi hanno avuto un andamento analogo, attestandosi rispettivamente al 5,20 e al 5,29 per cento il 31 ottobre. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dalla differenza tra il tasso EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è diminuita, a circa 35 punti base, tra la fine di settembre e il 31 ottobre 2000.

Per la parte restante del 2000 e la prima metà del 2001, il profilo atteso del tasso EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in tale periodo è leggermente aumentato tra la fine di settembre e il 31 ottobre. I tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti con scadenza a dicembre 2000 e a marzo e a giugno 2001 erano pari, rispettivamente, al 5,22, al 5,22 e al 5,20 per cento il 31 ottobre, ossia 7, 8 e 5 punti base in più rispetto ai livelli di fine settembre. Tuttavia, i tassi sui *futures* con scadenza alla fine del 2000 e nella prima metà del 2001 sono rimasti a livelli inferiori rispetto a quelli osservati nei mesi di luglio e agosto.

## Riquadro I

### Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 ottobre 2000

#### Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 settembre e il 23 ottobre 2000 l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile con un tasso minimo di offerta. Nelle prime due operazioni tale tasso è stato del 4,50 per cento, mentre nelle due operazioni successive

esso è stato fissato al 4,75 per cento. L'importo aggiudicato ha oscillato tra 76 e 99 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi complessivi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,16 e 1,96, con una media di 1,64. Nella prima e nella seconda operazione il tasso marginale si è collocato rispettivamente al 4,65 e al 4,67 per cento, per poi risultare pari al 4,76 e al 4,75 per cento nella terza e nella quarta operazione. Nelle prime due operazioni il tasso medio ponderato è stato del 4,68 per cento, mentre nelle due operazioni seguenti si è collocato rispettivamente al 4,78 e al 4,76 per cento. Alle aste hanno partecipato tra 517 e 659 istituzioni.

Il 27 settembre 2000 l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, con un volume aggiudicato, preannunciato, di 15 miliardi di euro. All'operazione hanno partecipato 225 istituzioni, presentando richieste complessive per 34,0 miliardi di euro. Il tasso marginale dell'operazione è stato pari al 4,84 per cento, mentre quello medio ponderato lo ha superato di 2 punti base, collocandosi al 4,86 per cento.

All'inizio del periodo di mantenimento delle riserve, l'EONIA ha oscillato attorno al 4,70 per cento, rispecchiando attese di un rialzo dei tassi di riferimento della BCE. Successivamente alla decisione del Consiglio direttivo del 5 ottobre di innalzare i principali tassi d'interesse della BCE di 25 punti base, l'EONIA è aumentato di 10 punti base, raggiungendo circa il 4,80 per cento. Verso la fine del periodo di mantenimento, riflettendo forse una percezione, nel mercato monetario, che le condizioni di liquidità erano abbondanti, l'EONIA è gradualmente sceso da tale livello, toccando un minimo temporaneo del 4,64 per cento il 19 ottobre, per poi terminare il periodo al 4,72 per cento.

#### **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 salito da 0,3 a 0,5 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito è rimasto invariato a 0,2 miliardi di euro.

#### **Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario**

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 settembre e il 23 ottobre 2000

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>222,6</b>	<b>0,2</b>	<b>+222,4</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	176,5	-	+176,5
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,7	-	+45,7
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,5	0,2	+0,2
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>396,3</b>	<b>504,3</b>	<b>-108,0</b>
Circolante	-	354,5	-354,5
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	47,4	-47,4
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	396,3	-	+396,3
Altri fattori (netto)	-	102,5	-102,5
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>114,4</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>113,6</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

### Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 108,0 miliardi di euro, 3,0 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. La variazione è da attribuire principalmente a un calo di 9,2 miliardi di euro dei depositi netti delle Amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema, compensato in parte da altri fattori autonomi. Su base giornaliera, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 98,1 e 116,6 miliardi di euro.

L'impatto sulla liquidità dell'operazione di intervento concertato nel mercato dei cambi, condotta il 22 settembre e regolata il 26 settembre 2000, è stato tenuto in considerazione nelle decisioni sugli importi delle successive operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo di mantenimento in esame.

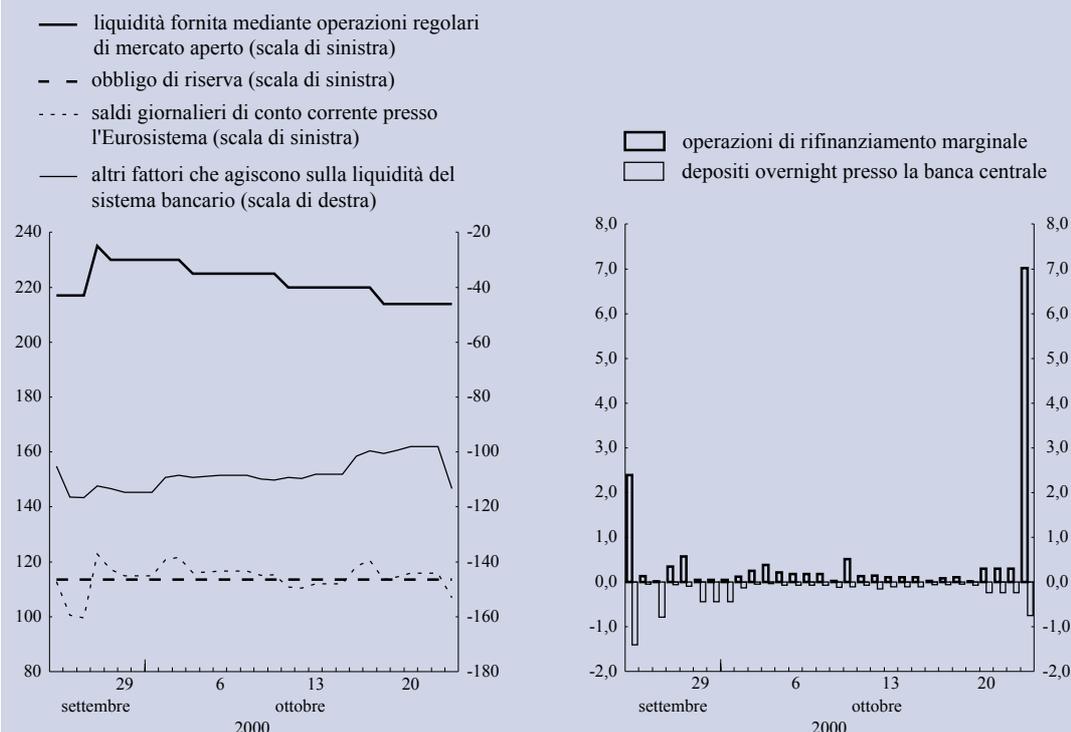
Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, sono variate tra 112,7 e 100,6 miliardi di euro, con uno scarto rispetto agli importi effettivi successivamente osservati compreso tra +0,8 e -2,9 miliardi di euro.

### I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 114,4 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 113,6 miliardi. La differenza, pertanto, è stata pari a 0,8 miliardi di euro, 0,1 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questo incremento è imputabile all'aumento delle riserve in eccesso da 0,5 a 0,6 miliardi di euro. Analogamente al precedente periodo di mantenimento, 0,2 miliardi delle riserve detenute sui conti correnti sono invece riconducibili a controparti non soggette all'obbligo di riserva.

### Fattori che hanno concorso a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario durante il periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 ottobre 2000

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

## I rendimenti obbligazionari a lungo termine si sono mantenuti stabili in ottobre

In ottobre i tassi di interesse a lungo termine nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente stabili. Il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni era intorno al 5,4 per cento il 31 ottobre, all'incirca lo stesso livello della fine di settembre. Poiché, nello stesso periodo, i rendimenti dei titoli statunitensi comparabili sono calati, il differenziale di rendimento sui titoli a dieci anni tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro si è ridotto di 6 punti base, portandosi a circa 38 punti base il 31 ottobre (cfr. figura 8).

Per quanto concerne il contesto internazionale, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni degli Stati Uniti hanno ripreso la loro tendenza calante agli inizi di ottobre, dopo un periodo di continui aumenti dall'inizio di settembre. Il 31 ottobre il rendimento dei titoli del Tesoro statunitensi a dieci anni era pari a circa il 5,8 per cento, inferiore di 7 punti base al livello della fine di settembre. Tale diminuzione ha riflesso, in primo

luogo, il fatto che gli operatori di mercato hanno visto nel mercato dei titoli di Stato un "porto sicuro", dopo i forti cali delle quotazioni e la maggiore volatilità dei mercati azionari, negli Stati Uniti e nelle altre principali piazze; in secondo luogo, ha riflesso il rafforzamento delle attese di rallentamento dell'economia statunitense.

In Giappone i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono rimasti stabili nel mese di ottobre. Tra la fine di settembre e la fine di ottobre i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni hanno oscillato in un intervallo molto contenuto, collocandosi il 31 ottobre intorno all'1,8 per cento.

Nell'area dell'euro, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni hanno continuato mostrare oscillazioni contenute in ottobre. Pur rimanendo nel complesso stabili, essi sono stati soggetti a influssi contrapposti: da un lato, hanno risentito del calo dei comparabili rendimenti statunitensi; dall'altro, si sono registrate pressioni al rialzo dovute al deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense e al possibile impatto sulle aspettative di mercato della pubblicazione di dati indicanti che l'inflazione dell'area era stata leggermente superiore alle attese durante l'estate 2000.

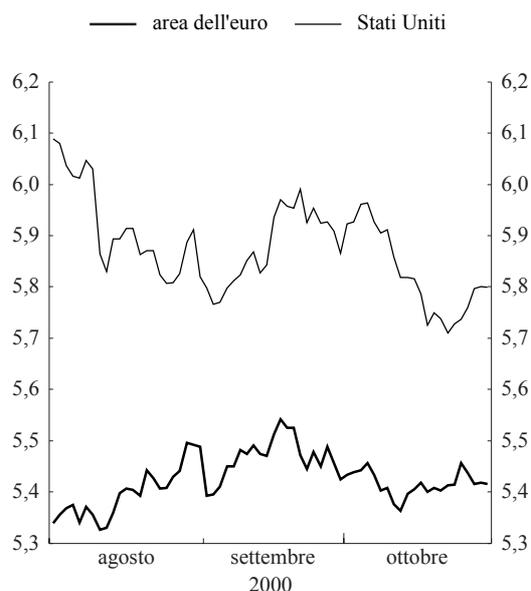
L'inclinazione della curva dei rendimenti, misurata dalla differenza tra i rendimenti obbligazionari a dieci anni dell'area e il tasso EURIBOR a tre mesi, ha continuato a ridursi durante il mese di ottobre, rispecchiando principalmente l'aumento dei tassi del mercato monetario: tra la fine di settembre e il 31 ottobre è calata di 15 punti base, portandosi a 28 punti base. La curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi *swap* non è variata significativamente in ottobre (cfr. figura 9).

Nel mercato dei titoli di Stato indicizzati francesi, il rendimento in termini reali dei titoli indicizzati a dieci anni è calato di 11 punti base tra la fine di settembre e il 31 ottobre, attestandosi in tale data a quasi il 3,6 per cento. Tale calo può essere attribuito almeno in parte a fattori tecnici. Il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni – derivato dalla differenza tra i titoli francesi a dieci anni indicizzati e non indicizzati – è aumentato di 14 punti base in tale periodo. Tuttavia, le interpretazioni dei movimenti di prezzo dei titoli indicizzati sono sempre

**Figura 8**

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

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



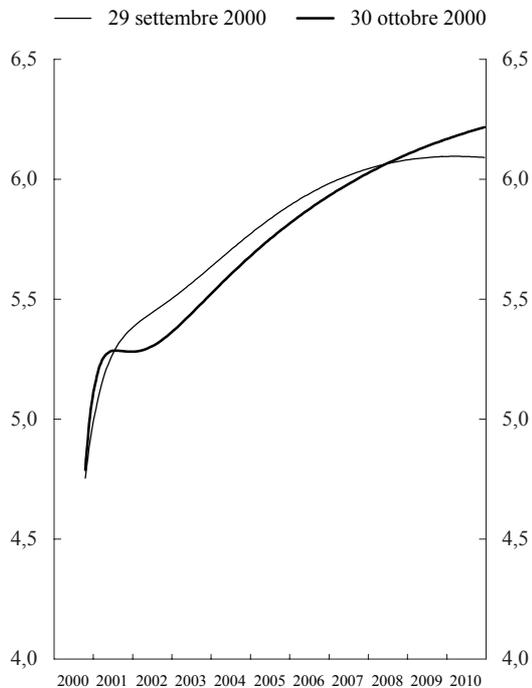
Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

**Figura 9**

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

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



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

soggette a un notevole grado di incertezza, in quanto possono esistere premi di rischio variabili nel tempo e possono valere diversi motivi di cautela.

**Ulteriore aumento della volatilità dei mercati azionari in ottobre**

Le quotazioni azionarie hanno registrato in ottobre oscillazioni relativamente ampie e la volatilità implicita è aumentata nei principali mercati azionari, proseguendo l'evoluzione già osservata nel mese di settembre. Le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentate del 2 per cento tra la fine di settembre e il 31 ottobre. Nello stesso periodo le quotazioni negli Stati Uniti, misurate dall'indice Standard and Poor's 500, sono calate di quasi l'1 per cento, mentre quelle in Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, sono scese di quasi il 7 per cento (cfr. figura 10).

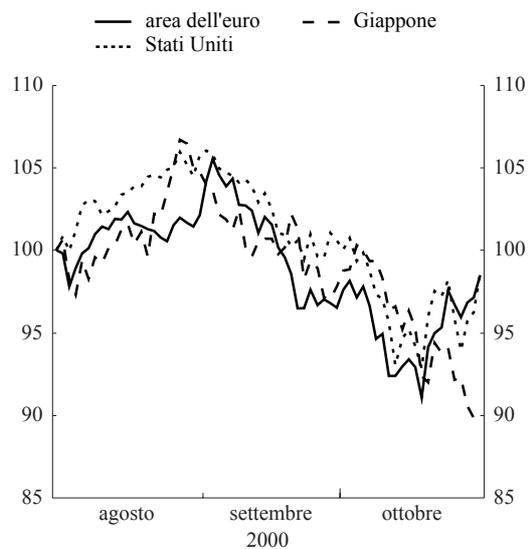
Nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone, la volatilità implicita dei mercati azionari è aumentata in ottobre, rimanendo comunque al di sotto dei massimi annuali raggiunti lo scorso aprile.

Negli Stati Uniti, durante il mese di ottobre le quotazioni azionarie hanno subito oscillazioni relativamente ampie; complessivamente, esse hanno registrato un calo: il 31 ottobre l'indice Standard and Poor's 500 si collocava su un livello inferiore di quasi il 3 per cento rispetto a quelli della fine del 1999. Il calo delle quotazioni azionarie statunitensi è sembrato rispecchiare principalmente il livello relativamente basso degli utili societari statunitensi nel terzo trimestre del 2000, a sua volta in gran parte ascrivibile al rincaro del petrolio e al più apprezzato tasso di cambio effettivo del dollaro statunitense. La volatilità implicita del mercato azionario negli Stati Uniti è aumentata dal 19 per cento annuo della fine di settembre al 21 per cento del 31 ottobre; a tale andamento ha contribuito principalmente il settore tecnologico. In particolare, il 31 ottobre la volatilità implicita dell'indice Nasdaq 100, che comprende molte azioni tecnologiche statunitensi, è salita dal 43 per cento annuo della fine di

**Figura 10**

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

(1° agosto 2000 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

settembre al 53 per cento, in un contesto di ampie oscillazioni delle quotazioni sul mercato azionario del Nasdaq. Tuttavia, la volatilità implicita dell'indice Nasdaq 100 è rimasta inferiore ai livelli massimi osservati nello scorso mese di aprile.

In Giappone, dopo essere calate di quasi il 7 per cento tra la fine di settembre e il 31 ottobre, le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Nikkei 225, hanno raggiunto un livello inferiore del 22 per cento rispetto a quello della fine del 1999. A questo calo ha concorso il rapido aumento del numero di fallimenti registrati in Giappone, che ha colpito in particolare società del settore finanziario.

Nell'area dell'euro, le quotazioni, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentate del 2 per cento tra la fine di settembre e il 31 ottobre, portandosi su un livello superiore dell'1 per cento

a quello della fine del 1999. In un contesto di volatilità dei mercati azionari internazionali, le quotazioni dell'area sono state soggette, in ottobre, a influenze contrastanti. Nella prima metà del mese, alcune pressioni al ribasso sembrano essere emerse in gran parte dalle incertezze degli operatori di mercato riguardo alla prospettiva che il ritmo di crescita dell'attività economica dell'area e globale potesse continuare a un ritmo relativamente elevato. Tali pressioni sono state controbilanciate, nella seconda metà di ottobre, dall'andamento delle quotazioni del settore delle telecomunicazioni, che hanno beneficiato di dati sugli utili societari ben superiori alle attese degli operatori. La volatilità implicita dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è salita dal 22 per cento annuo della fine di settembre al 24 per cento del 31 ottobre, un livello ampiamente inferiore al picco del 32 per cento raggiunto il 17 aprile.

## 2 I prezzi

### L'inflazione al consumo sale al 2,8 per cento in settembre, principalmente a causa della componente energetica

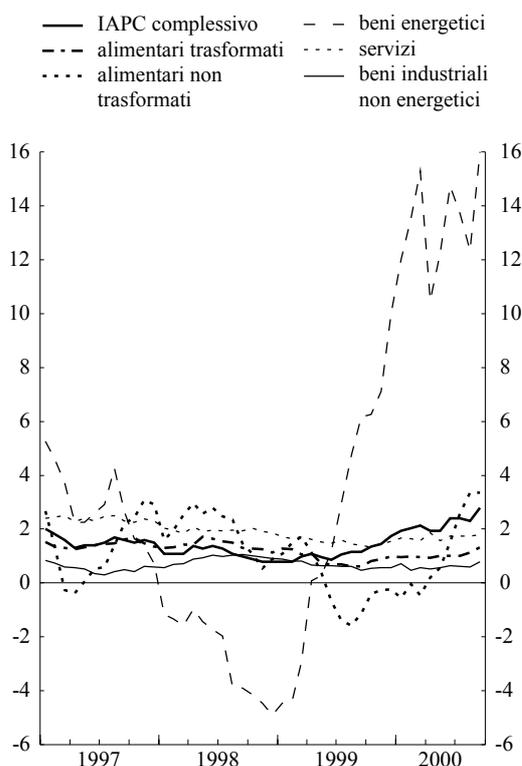
Il tasso di incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nell'area dell'euro è salito al 2,8 per cento in settembre, dal 2,3 di agosto (cfr. tavola 3); quello dello IAPC al netto della componente energetica e di quella alimentare stagionale è stato pari all'1,4 per cento, a fronte dell'1,3 del mese precedente.

L'aumento dell'inflazione al consumo complessiva è essenzialmente riconducibile all'andamento della componente energetica, che a settembre ha registrato un incremento sui dodici mesi del 16 per cento, 3,7 punti percentuali in più rispetto ad agosto (cfr. figura 11). Quest'ultimo aumento riflette sia l'ulteriore deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro statunitense, sia l'aumento dei prezzi internazionali del petrolio, che hanno fatto salire il prezzo al barile da 33,6 euro in agosto a 37,4 euro in settembre. Considerati i recenti andamenti dei prezzi del petrolio e del tasso di cambio dell'euro, è improbabile che il contributo dei prezzi energetici all'inflazione al consumo diminuisca in modo significativo in ottobre. In particolare, il prezzo del petrolio è

**Figura 11**

### Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

### Tavola 3

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>													
Indice complessivo	1,6	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	2,5	1,9	2,4	2,4	2,3	2,8	.
<i>di cui:</i>													
Beni	1,2	0,6	0,8	1,5	2,3	2,4	3,1	2,3	2,8	2,9	2,8	3,5	.
Alimentari	1,4	1,6	0,5	0,4	0,4	0,9	1,9	0,8	1,2	1,6	2,0	2,1	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,3	.
Alimentari non trasformati	1,4	1,9	0,0	-0,3	-0,3	0,8	3,1	0,6	1,5	2,6	3,4	3,4	.
Beni industriali	1,0	0,1	1,0	2,1	3,4	3,2	3,6	3,1	3,7	3,5	3,2	4,2	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	.
Beni energetici	2,8	-2,6	2,2	7,8	13,6	12,5	14,0	12,2	14,7	13,7	12,3	16,0	.
Servizi	2,4	2,0	1,5	1,4	1,6	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industr. <sup>1)</sup>	1,1	-0,7	-0,4	2,1	4,3	5,2	.	5,3	5,6	5,6	5,6	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	0,7	0,2	1,2	0,3	0,5	0,5	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,6	1,2	0,7	1,4	1,7	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	2,3	1,4	1,9	1,7	2,3	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	2,5	1,8	2,2	2,4	3,6	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	17,1	12,0	17,1	23,0	27,1	29,1	33,9	30,4	31,5	30,6	33,6	37,4	36,8
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	12,9	-12,5	-3,1	14,0	19,9	18,3	18,0	22,8	12,9	14,3	18,3	21,4	22,7

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).

rimasto elevato in ottobre, collocandosi in media a 36,8 euro a barile, né l'andamento dei prezzi dei beni energetici nell'ottobre del 1999 era stato tale da produrre un forte effetto base negativo. In tale contesto, caratterizzato dal permanere dei prezzi del petrolio a livelli elevati, il riquadro 2 analizza e valuta le lezioni che si possono trarre dagli shock petroliferi degli anni settanta e dei primi anni ottanta.

In contrasto con la spinta al rialzo derivante dai prezzi dell'energia, l'andamento dei prezzi dei beni alimentari non trasformati non ha contribuito all'ultimo incremento dell'inflazione. Rispetto al mese corrispondente del 1999, i prezzi degli alimentari non trasformati hanno registrato in settembre una crescita del 3,4 per cento, invariata rispetto ad agosto. Questo andamento va visto nel contesto del significativo incremento

del contributo dei prezzi degli alimentari non trasformati all'inflazione complessiva nei mesi immediatamente precedenti.

**Anche i beni industriali non energetici e i prodotti alimentari trasformati hanno contribuito all'incremento dell'inflazione, sebbene in misura significativamente minore**

I prezzi dei beni industriali non energetici e dei prodotti alimentari trasformati hanno contribuito in misura positiva ma di entità contenuta all'inflazione al consumo. Per i prezzi dei beni industriali non energetici, il cui tasso di variazione sui dodici mesi è salito allo 0,8 per cento in settembre (0,2 punti percentuali in più rispetto ad agosto), l'aumento era in qualche misura atteso quale effetto della trasmissione dell'incremento

dei prezzi alla produzione, a monte nel processo produttivo. Nondimeno, il tasso di variazione complessivo di questa componente è stato abbastanza contenuto. Per quanto concerne invece i prezzi dei prodotti alimentari trasformati, l'incremento è salito all'1,3 per cento in settembre, dall'1,1 per cento in agosto. Quello dei prezzi dei servizi è rimasto invariato all'1,8 per cento.

### Resta elevato in agosto l'incremento dei prezzi alla produzione

Gli ultimi dati disponibili sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro si riferiscono ad agosto, quando il tasso di incremento sui dodici mesi si era collocato al 5,6 per cento, invariato rispetto ai due mesi precedenti. Per ciò che concerne l'andamento dei prezzi alla produzione da agosto, è probabile che i

significativi aumenti dei prezzi in euro del petrolio registrati in settembre abbiano esercitato un'ulteriore pressione al rialzo su di essi. A ciò si sono aggiunti gli incrementi dei prezzi in euro delle materie prime non petrolifere, riconducibili all'andamento sfavorevole del tasso di cambio dell'euro (se si esclude l'effetto del tasso di cambio, tali prezzi hanno subito una pressione al ribasso durante quasi tutto il 2000). L'aspettativa di una pressione al rialzo sui prezzi alla produzione è coerente con i recenti andamenti dello *Eurozone Price Index (EPI)*, che misura i prezzi degli input dell'industria manifatturiera nell'area dell'euro. In settembre l'EPI è salito a 75,9 continuando a indicare una pressione al rialzo sull'insieme dei prezzi alla produzione nell'area (cfr. figura 12).

### Aumenta lievemente nel secondo trimestre la crescita del costo totale del lavoro per ora lavorata

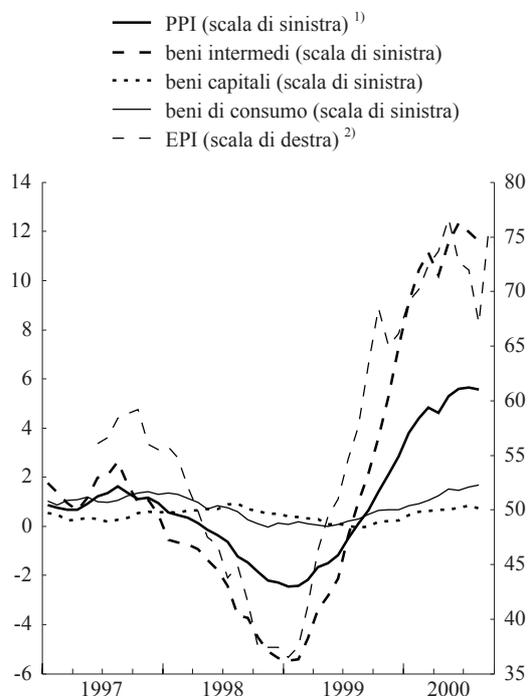
Gli ultimi dati indicano, per la prima metà del 2000, un incremento della crescita del costo del lavoro per ora lavorata rispetto all'andamento registrato nel 1999. Si stima che nel secondo trimestre la crescita del costo totale per ora lavorata abbia registrato un incremento sul periodo corrispondente del 3,7 per cento, 0,1 punti percentuali in più rispetto al primo quadrimestre. Questo aumento contrasta in qualche misura con le attese di una minore crescita del costo del lavoro tra il primo e il secondo trimestre, legate al venire meno degli effetti di alcuni pagamenti *una tantum* in diversi paesi dell'area. Un fattore rilevante nel determinare una crescita sostenuta del costo del lavoro per ora lavorata nella prima metà di quest'anno è stato l'impatto della riduzione dell'orario settimanale di lavoro in Francia.

In qualche misura in contrasto con l'andamento del costo del lavoro orario, il tasso di crescita dei redditi per occupato ha avuto un'evoluzione più moderata, scendendo all'1,8 per cento nel secondo trimestre (a fronte di un aumento del 2,3 per cento nel trimestre precedente). Inoltre, anche se nel secondo trimestre la crescita sul periodo corrispondente della produttività del lavoro è diminuita di 0,5 punti percentuali, all'1,2 per cento, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (che si basa sui redditi per occupato) è rimasta contenuta, allo 0,5 per cento.

**Figura 12**

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

1) Prezzi alla produzione nell'industria, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui dodici mesi.

2) Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, secondo l'inchiesta tra i responsabili per gli acquisti. Un valore dell'indice superiore al 50 per cento segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore al 50 per cento indica una diminuzione.

## Riquadro 2

### Gli insegnamenti delle crisi petrolifere degli anni settanta e dei primi anni ottanta.

Dal gennaio 1999, vale a dire nell'arco di poco più di un anno e mezzo, il prezzo del greggio è più che triplicato in termini di dollari statunitensi (cfr. figura A). Poiché rincari del petrolio di simile entità si sono verificati negli anni settanta, questo riquadro analizza gli insegnamenti che si possono trarre dai precedenti shock petroliferi. Nell'interpretare i dati aggregati per l'area dell'euro relativi agli anni settanta e ottanta è necessario procedere con cautela. Tuttavia, ai fini di un confronto, questo riquadro si concentra principalmente sulla risposta tipica media a tali shock da parte degli 11 paesi che attualmente costituiscono l'area dell'euro (gli "euro 11").

#### Figura A: Prezzo del petrolio

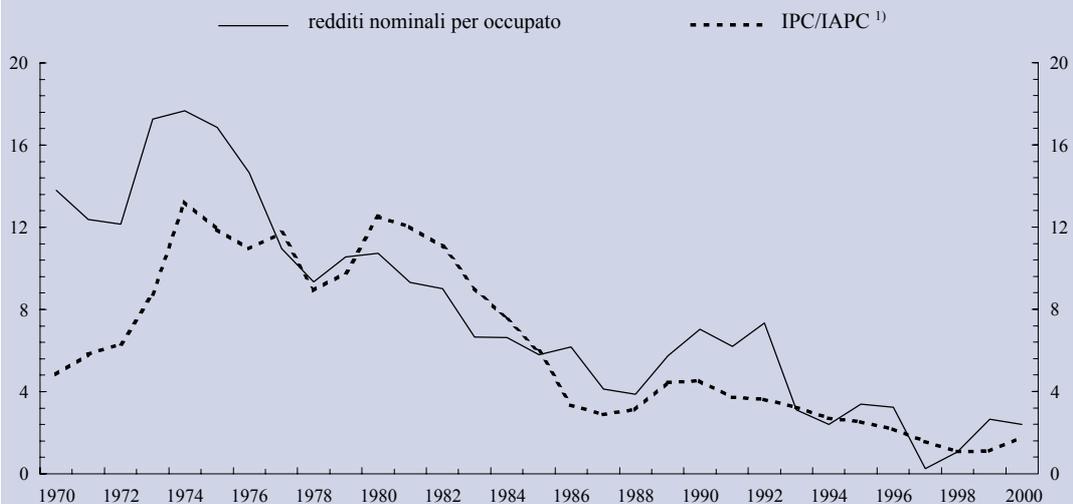
(prezzo per barile; dati trimestrali)



Fonte: FMI.

#### Figura B: Salari e prezzi negli euro 11

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati annuali)



Fonte: Commissione europea.

Nota: i dati relativi ai redditi nominali per occupato per il 1999 e il 2000 e quelli relativi allo IAPC per il 2000 sono stime/previsioni della Commissione europea (primavera 2000).

1) La serie dello IAPC è disponibile dal 1990.

## Il primo shock petrolifero

Tra il 1974 e il 1978 il prezzo medio del greggio per barile – secondo la serie calcolata dal Fondo monetario internazionale (FMI) – si è collocato in una fascia compresa tra i 10 e i 15 dollari statunitensi, livello superiore all'incirca di cinque volte a quello osservato tra il gennaio 1971 e il settembre 1973.

Nel periodo successivo alla prima crisi petrolifera il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo (IPC), nella media degli euro 11, è salito dal 6,3 per cento del 1972 all'8,7 nel 1973 e al 13,2 nel 1974. Successivamente esso si è ridotto solo gradualmente, mantenendosi elevato per tutti gli anni settanta (cfr. figura B). Tutti gli undici paesi dell'area dell'euro hanno registrato un incremento dell'inflazione al consumo, anche se l'impatto è stato sensibilmente diverso da un paese all'altro.

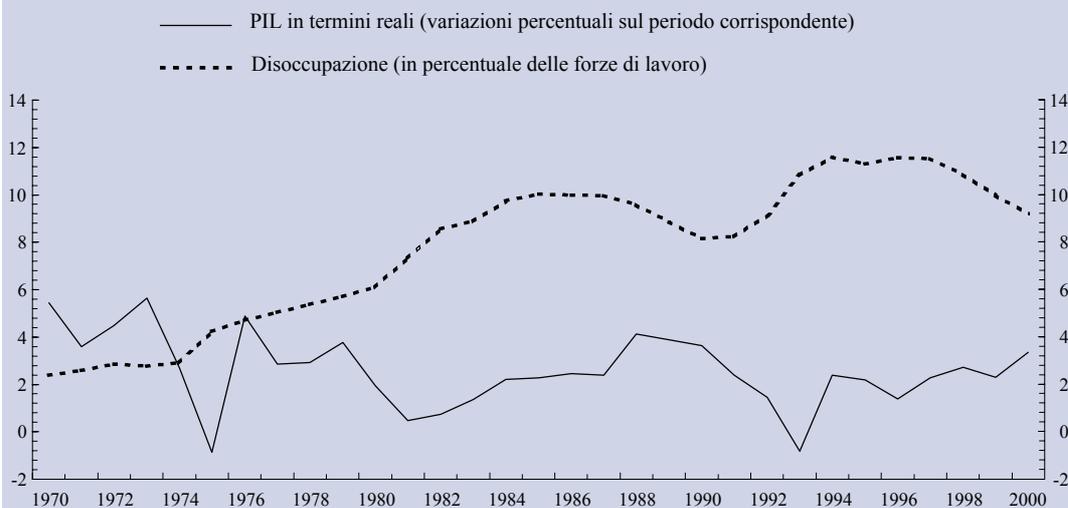
Mediamente, il rincaro del petrolio all'inizio degli anni settanta ha avuto conseguenze inflazionistiche fortemente negative, essendosi verificato in un clima di surriscaldamento dell'attività economica, quando l'inflazione al consumo e i salari stavano già salendo. In primo luogo, nel 1973 – cioè all'inizio del primo shock petrolifero – negli euro 11 il PIL era cresciuto in termini reali del 5,7 per cento, dopo aver fatto registrare un tasso di crescita medio del 4,5 per cento dal 1970 al 1972 (cfr. figura C). In secondo luogo, la crescita dei salari aveva raggiunto livelli molto elevati: il tasso di incremento annuo dei redditi per addetto, pari al 12,2 per cento nel 1972, era aumentato al 17,3 per cento nel 1973 (cfr. figura B). Inoltre, dopo l'incremento dei prezzi del petrolio, varie tornate di incrementi salariali hanno tentato di compensare la perdita di reddito disponibile dovuta ai rincari petroliferi. Nel 1974 il tasso di incremento annuo dei salari nominali si è mantenuto molto elevato, al 17,7 per cento, per ridursi lentamente solo nel periodo successivo. In termini reali, nel 1974 e nel 1975 i salari negli 11 paesi membri dell'area dell'euro sono aumentati in media del 4,2 per cento.

In tale contesto di rapidi incrementi dei prezzi al consumo e dei salari, nella maggior parte dei paesi che costituiscono oggi l'area dell'euro la risposta della politica fiscale e di quella monetaria è stata inadeguata.

Analizzando innanzitutto la politica fiscale, si può osservare che le politiche di bilancio hanno mediamente tentato di ammortizzare gli effetti negativi dei rincari del petrolio sui redditi. Ciò ha comportato negli euro 11 un

### Figura C: PIL in termini reali e disoccupazione negli euro 11

(dati annuali)



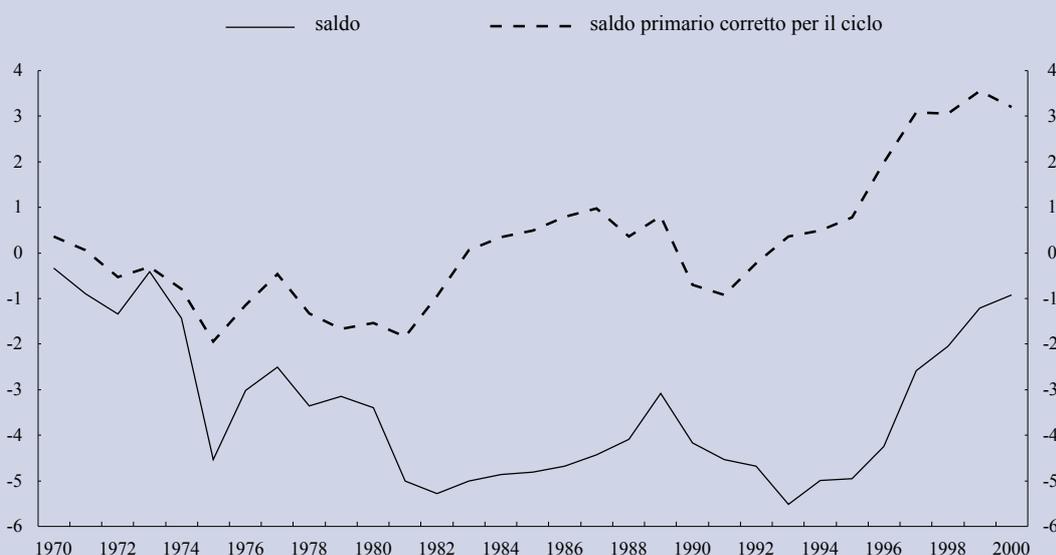
Fonte: Commissione europea.

Nota: i dati per il 1999 e il 2000 sono stime/previsioni della Commissione europea (primavera 2000).

aumento significativo del disavanzo medio delle Amministrazioni pubbliche; da una posizione di quasi pareggio nel 1973 si è passati a un disavanzo superiore al 4 per cento del PIL nel 1975. Sebbene l'economia si sia ripresa dopo la contrazione del 1974 e negli undici paesi la crescita del PIL in termini reali abbia raggiunto una media annua del 3,6 per cento nel periodo 1976-78, i disavanzi pubblici si sono mantenuti ampi, in quanto le misure fiscali tese a ridurre gli squilibri di bilancio sono state in parte vanificate dall'aumento dei pagamenti per interessi (cfr. figura D).

### Figura D: Saldi dei bilanci pubblici negli euro 11 (escluso il Lussemburgo)

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea.

Nota: i dati dal 1995 sono basati sul SEC 95. I dati relativi al 1999 e al 2000 sono stime/previsioni della Commissione europea (primavera 2000).

Per quanto riguarda la politica monetaria, era necessario che essa rispondesse con forza quando, verso la fine del 1973, i prezzi petroliferi aumentarono rapidamente in un clima di crescenti pressioni inflazionistiche. Tuttavia, malgrado nel 1973 vi siano stati alcuni aumenti dei tassi di interesse nominali a breve (cfr. figura E), la risposta di politica monetaria è stata insufficiente a contrastare l'aumento dei tassi di inflazione. Anche se le risposte di politica monetaria sono state molto diverse da paese a paese, si può osservare che in media i tassi di interesse in termini reali *ex post* sono diventati negativi nel secondo trimestre del 1974 e hanno continuato a esserlo per 16 trimestri.

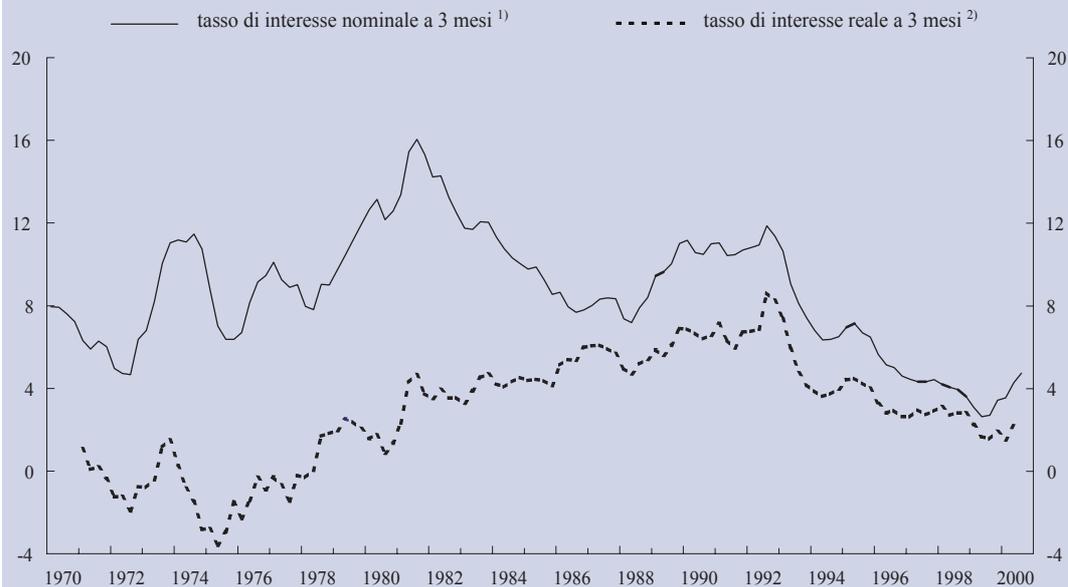
### Il secondo shock petrolifero

Il prezzo medio del petrolio calcolato dall'FMI ha, per la prima volta, superato i 30 dollari al barile verso la metà del 1979 e si è mantenuto a tale livello fino all'inizio del 1983, con una punta di quasi 40 dollari all'inizio del 1981. Di conseguenza, tra il 1979 e il 1983 tale prezzo è stato di quasi tre volte superiore rispetto ai valori del periodo 1974-78.

A causa degli errori di politica economica compiuti all'inizio degli anni settanta, prima che l'economia mondiale fosse colpita dai nuovi rincari del petrolio occorsi sul finire di quel decennio il tasso medio di disoccupazione negli euro 11 era aumentato dal 2,8 per cento del 1973 al 5,7 del 1979, mentre l'inflazione si manteneva ancora su un livello elevato. Questa volta, dopo lo shock petrolifero, l'inflazione media al consumo negli 11 paesi è aumentata di 2,7 punti percentuali tra il 1979 e il 1980, collocandosi al 12,5 per cento nel 1980. Nel periodo

### Figura E: Tassi di interesse a breve termine, nominali e reali, negli euro 11

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



Fonte: BCE.

1) Calcolati sulla base dei tassi di interesse interbancari nazionali a 3 mesi o, laddove questi non sono disponibili, di altri tassi del mercato monetario a breve termine. Dal gennaio 1999, tasso EURIBOR a 3 mesi.

2) Deflazionato con lo IAPC/IPC degli euro 11.

1981-82 l'inflazione si è mantenuta su tassi a due cifre ma, diversamente da quanto accaduto dopo la precedente crisi petrolifera, si è ridotta in misura significativa negli anni successivi.

Uno dei motivi alla base di una dinamica dell'inflazione in qualche misura più moderata dopo la seconda crisi petrolifera è che, dato l'elevato livello di disoccupazione, il tasso di incremento annuo dei redditi nominali per addetto si è mantenuto quasi invariato tra il 1979 e il 1980. In effetti, i salari reali si sono ridotti in media dell'1,1 per cento tra il 1979 e il 1981.

Tuttavia, dopo il deterioramento registrato verso la metà degli anni settanta, il disavanzo complessivo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche ha raggiunto un picco superiore al 5 per cento del PIL nel 1982. In alcuni paesi dell'area dell'euro i disavanzi pubblici sono stati persino maggiori, il che ha condotto agli elevatissimi oneri del debito pubblico che ancora pesano su alcuni paesi.

La risposta iniziale di politica monetaria al secondo shock petrolifero è stata molto diversa da un paese all'altro. Mediamente i tassi di interesse nominali a breve termine sono aumentati nel 1980, mentre i tassi di interesse reali *ex post* si sono ridotti leggermente. Solo il successivo costante aumento del livello medio dei tassi di interesse nominali (e reali) ha contribuito alla riduzione dell'inflazione dei prezzi al consumo nel corso degli anni ottanta e oltre. Tuttavia, la necessità di frenare le attese inflazionistiche e di ripristinare la stabilità dei prezzi dopo gli eventi dei primi anni settanta ha comportato un prezzo in termini di crescita e di occupazione, e la dinamica del PIL in termini reali si è mantenuta su livelli estremamente moderati fino alla metà degli anni ottanta.

#### Gli insegnamenti per l'area dell'euro, oggi

Sebbene dal febbraio 1999 vi sia stato un notevole incremento dei prezzi petroliferi, il recente rincaro avviene dopo che il prezzo del petrolio aveva raggiunto, proprio in quel mese, il livello più basso mai registrato in oltre vent'anni. I prezzi del petrolio in dollari si collocano attualmente al di sotto dei picchi raggiunti nei primi anni ottanta.

Oggi l'area dell'euro si trova in una posizione decisamente migliore per sopportare uno shock petrolifero e per evitare che si riproducano le conseguenze dei precedenti shock. In primo luogo, il rapporto tra importazioni petrolifere e PIL si è ridotto in misura significativa dagli anni settanta. In secondo luogo, mentre nei primi anni settanta l'aumento dei prezzi del petrolio si era verificato in un contesto già inflazionistico, oggi nell'area dell'euro la politica monetaria è impegnata a garantire il mantenimento della stabilità dei prezzi e le politiche fiscali sono subordinate al rispetto degli obblighi sanciti nel Patto di stabilità e crescita. In terzo luogo, alcuni mutamenti avvenuti nei mercati dei beni e del lavoro negli anni novanta – in parte riconducibili al clima di stabilità dei prezzi – hanno reso l'economia dell'area più resistente a tale tipo di shock che non nel passato. Si può ricordare a questo proposito che negli anni settanta e nei primi anni ottanta, in vari dei paesi che oggi formano l'area dell'euro, vigevano meccanismi di indicizzazione dei salari che tendevano a generare una risposta automatica dei salari agli shock esterni che, a sua volta, contribuiva a creare un contesto difficile per la politica monetaria.

È importante, tuttavia, che gli errori del passato non siano dimenticati. Per l'area dell'euro nel suo insieme, non è possibile sfuggire al deterioramento delle ragioni di scambio associato al rincaro del petrolio. Inoltre, conflitti all'interno dell'economia su come distribuire la perdita che ne consegue non sarebbero d'aiuto. Essi possono solo accrescere il rischio che si verifichino perdite in termini di prodotto e che gli effetti dell'attuale rincaro del petrolio si propaghino, alimentando l'inflazione futura. Per queste ragioni, in particolare, è necessario che in questa fase i livelli salariali continuino a essere fissati in modo compatibile con il mantenimento della stabilità dei prezzi, soprattutto tenendo conto del livello ancora elevato della disoccupazione. Inoltre, la politica fiscale dovrebbe astenersi dal tentare di compensare gli effetti economici negativi associati al rincaro del petrolio con un peggioramento dei conti pubblici, e attenersi invece agli obiettivi complessivi di bilancio fissati per il 2000 e oltre. In questo momento sarebbe inappropriato impartire all'economia uno stimolo prociclico. I bilanci pubblici non sono ancora vicini, in media, a una situazione di pareggio o di avanzo e i rapporti debito/PIL sono elevati. In questa fase, una risposta adeguata delle politiche fiscali aiuterebbe a contrastare l'insorgere di attese inflazionistiche che potrebbero altrimenti influenzare le prospettive di medio termine dell'inflazione.

Una risposta appropriata della politica salariale e di quella fiscale allo shock petrolifero contribuirà in misura significativa a rafforzare le prospettive economiche per l'intera area dell'euro e ad agevolare la conduzione di una politica monetaria rivolta al mantenimento della stabilità dei prezzi. Lo shock petrolifero, di per sé, implica una variazione *una tantum* del livello dei prezzi. Sempre che l'evoluzione dei salari rimanga moderata e la politica fiscale continui a seguire la strada del risanamento, non ci si dovrebbe attendere che i recenti rincari del petrolio conducano, negli anni a venire, a deviazioni persistenti dalla stabilità dei prezzi e a perdite in termini di crescita del prodotto nell'area dell'euro.

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

#### Si conferma vigorosa la crescita del PIL nel secondo trimestre

Secondo le nuove stime dell'Eurostat, nel secondo trimestre del 2000 la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro è stata dello 0,9 per cento rispetto al trimestre precedente, invariata rispetto alle stime preliminari (cfr. tavola 4). È il quarto trimestre consecutivo in cui la crescita del PIL sul trimestre precedente si mantiene vigorosa, a un tasso invariato dello 0,9 per cento. L'incremento sul periodo corrispondente dell'anno precedente è stato del 3,7 per cento

nel secondo trimestre (a fronte del 3,8 per cento della stima preliminare dell'Eurostat) e del 3,6, in media, nella prima metà dell'anno. Ciò rafforza il punto di vista, espresso in diverse previsioni, secondo cui è probabile che quest'anno il PIL dell'area dell'euro cresca a ritmi ben superiori al 3 per cento.

I contributi alla crescita delle singole componenti del PIL hanno subito lievi revisioni. Le più significative sono state la revisione al ribasso della variazione delle scorte e quella al rialzo delle esportazioni nette (entrambe di 0,2 punti

## Tavola 4

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali <sup>1)</sup>						Variazioni trimestrali <sup>2)</sup>						
	1997	1998	1999	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.
PIL	2,3	2,7	2,4	2,1	2,5	3,2	3,4	3,7	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>di cui:</i>													
Domanda interna	1,7	3,4	2,9	3,0	2,9	2,9	2,7	3,1	0,5	0,5	0,9	0,7	0,9
Consumi delle famiglie	1,5	2,9	2,7	2,7	2,6	2,6	2,4	3,0	0,3	0,7	0,6	0,8	0,9
Consumi collettivi	1,0	1,1	1,4	1,4	1,5	1,5	1,7	1,4	0,3	0,3	0,4	0,6	0,0
Investimenti fissi lordi	2,2	4,9	5,3	5,6	5,8	5,6	5,7	4,8	1,4	1,9	0,3	1,9	0,5
Variazione delle scorte <sup>3)4)</sup>	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-0,3	0,3
Esportazioni nette <sup>3)</sup>	0,6	-0,6	-0,4	-0,8	-0,3	0,4	0,8	0,7	0,1	0,4	0,0	0,2	0,0
Esportazioni <sup>5)</sup>	10,4	7,1	4,5	2,2	5,7	9,7	12,3	12,8	2,7	3,7	2,8	2,6	3,1
Importazioni <sup>5)</sup>	9,0	9,6	6,1	4,8	7,0	9,0	10,5	11,3	2,6	2,6	2,9	2,0	3,3

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.

percentuali del PIL). La vigorosa crescita dei consumi delle famiglie, pari allo 0,9 per cento sul trimestre precedente, ha continuato a sostenere la crescita del PIL, come succede ormai dall'inizio del 1998. Gli investimenti fissi sono aumentati dello 0,5 per cento sul trimestre precedente, mentre i consumi collettivi sono rimasti invariati. Il contributo alla crescita della variazione delle scorte è stato di 0,3 punti percentuali. Per quanto concerne l'interscambio commerciale, la forte domanda interna ha sospinto le importazioni (incluso l'interscambio nell'area), che sono aumentate del 3,3 per cento rispetto al trimestre precedente, l'incremento più elevato dal primo trimestre del 1998. Tuttavia, la sostenuta crescita delle importazioni è stata controbilanciata da un rapido aumento delle esportazioni (3,1 per cento, contro il 2,6 per cento nel primo trimestre). Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è stato quindi uguale a zero.

#### Ulteriori segnali di una stabilizzazione della crescita dell'attività industriale

Il settore industriale ha contribuito alla forte crescita del PIL nella prima metà dell'anno. Da allora,

la produzione industriale è cresciuta ulteriormente, sia pure a ritmi più moderati. Nei tre mesi fra giugno e agosto la produzione industriale al netto delle costruzioni è aumentata dello 0,4 per cento rispetto al precedente periodo di tre mesi (da marzo a maggio), dopo essere cresciuta dell'1,1 per cento nei tre mesi fino a luglio (cfr. tavola 5). Tuttavia, l'incremento sui dodici mesi è rimasto elevato, al 6,2 per cento in agosto, dopo la forte crescita della prima metà dell'anno. Sempre nei tre mesi fino ad agosto, la produzione manifatturiera è aumentata dell'1 per cento rispetto al trimestre precedente. In linea con quanto osservato nei mesi precedenti, la crescita è stata più elevata nei settori che producono beni di investimento e beni di consumo durevoli, con una media mobile a tre mesi rispettivamente dell'1,7 e 1,6 per cento. In entrambi i settori, in agosto la produzione si è collocata a un livello di oltre il 10 per cento superiore a quello di un anno prima. Per quanto riguarda i beni di consumo non durevoli, nei tre mesi fino ad agosto l'aumento sul trimestre precedente è stato dell'1,4 per cento, mentre la produzione nel settore dei beni intermedi è rimasta invariata.

## Tavola 5

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
						giu.	lug.	ago.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.
							variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi			
Totale industria escl. costruz.	4,2	1,8	3,8	5,3	6,2	-0,5	0,4	0,1	1,6	1,9	1,6	1,1	0,4
Industria manifatturiera	4,7	1,8	4,1	5,6	6,8	-1,6	1,3	1,6	1,8	2,0	1,8	1,3	1,0
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	3,9	2,2	4,2	4,9	6,2	-2,0	0,9	0,3	1,6	2,0	1,4	1,0	0,0
Beni di capitale	6,5	1,4	6,0	7,5	10,4	-0,2	0,6	1,6	2,7	2,9	2,5	2,0	1,7
Beni di consumo	5,3	2,8	4,3	6,8	9,0	-1,9	2,0	2,6	2,5	2,7	2,4	1,7	1,6
durevoli	5,9	3,0	4,8	7,6	11,1	-2,3	2,2	3,0	3,0	2,8	2,3	1,6	1,6
non durevoli	2,0	1,6	1,5	1,7	1,0	0,5	0,2	0,2	-0,1	1,7	3,0	2,1	1,4

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.

Il quadro generale offerto dalle diverse indagini sull'andamento del settore industriale è contraddittorio, anche se nell'insieme gli indici correnti si mantengono su livelli storicamente elevati. Ciò appare coerente con quanto emerge dai dati sulla produzione industriale, in base ai quali la crescita in questo settore si sarebbe stabilizzata su livelli elevati nel terzo trimestre. Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea

presso le famiglie e le imprese, nel terzo trimestre l'indice del clima di fiducia delle imprese nei settori manifatturiero e delle costruzioni è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 6). In settembre il clima di fiducia delle imprese manifatturiere relativo all'area nel suo insieme si collocava solo lievemente al di sotto del massimo raggiunto in giugno; le componenti relative al livello degli ordini

## Tavola 6

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

(dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	2,4	2,9	-0,1	1,0	1,0	0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-1,0
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	-4	6	9	10	11	11	10	11	12	10	11	12	8
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	3	6	0	6	10	13	13	12	12	15	14	13	13
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	-12	2	14	18	21	23	23	23	22	24	23	26	20
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	-4	2	0	-2	5	8	3	2	9	12	2	2	4
Capacità utilizzata (perc.) <sup>3)</sup>	81,4	82,9	82,0	82,5	83,4	83,8	.	83,7	-	-	83,8	-	-

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

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

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

3) 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.

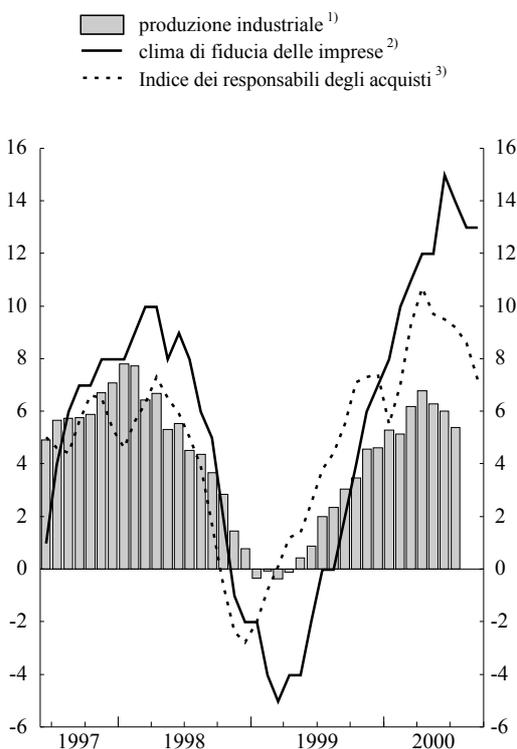
e alle aspettative sulla produzione sono sostanzialmente stabili su livelli elevati da diversi mesi, in linea con il protrarsi di un'attività vigorosa nel settore manifatturiero. Nel settore delle costruzioni, in settembre il clima di fiducia è sceso dal livello di massimo del mese precedente, mantenendosi tuttavia su livelli storicamente elevati.

In contrasto con l'indicatore del clima di fiducia delle imprese manifatturiere nelle indagini congiunturali della Commissione, l'Indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero dell'area dell'euro è sceso a

**Figura 13**

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

(dati mensili)



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

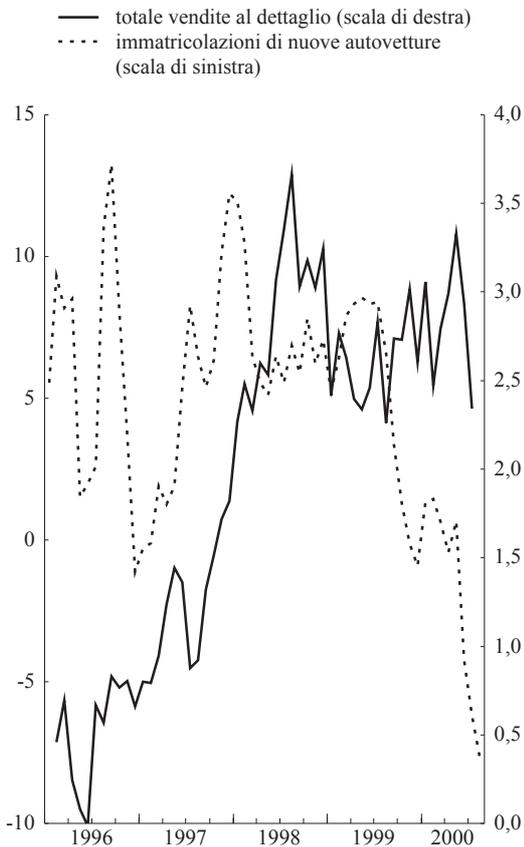
- 1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 2) Saldi percentuali, scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno a indicare un'espansione dell'attività economica.

58,3 nel terzo trimestre di quest'anno, a fronte del 60,0 del trimestre precedente. Tuttavia, i livelli attuali dell'Indice permangono ben al di sopra del livello di riferimento di 50, che corrisponde a una crescita uguale a zero (cfr. figura 13).

**È peggiorato in settembre il clima di fiducia dei consumatori, pur mantenendosi su livelli elevati**

In linea con le attese espresse nel numero di ottobre di questo Bollettino, il clima di fiducia dei consumatori rilevato dalle indagini congiunturali della Commissione è peggiorato nettamente in settembre. Tale calo potrebbe essere riconducibile al rincaro del petrolio all'inizio di settembre e alle conseguenti tensioni nell'area dell'euro. I risultati complessivi delle indagini hanno risentito soprattutto della brusca revisione al ribasso del giudizio delle famiglie circa la situazione economica generale futura. Tuttavia, il clima di fiducia dei consumatori è rimasto, in settembre, su un livello ben superiore alla media storica e, nella media del trimestre, vicino al suo massimo storico. Infine, ci si attende che il vigore dell'attività economica e il continuo miglioramento della situazione nel mercato del lavoro negli ultimi mesi sostengano le spese per consumi nella seconda metà del 2000.

È ancora troppo presto per valutare se il peggioramento del clima di fiducia di settembre ha avuto un impatto sulla spesa per consumi. Nel periodo di tre mesi fra luglio e settembre, le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite del 5,8 per cento rispetto al trimestre precedente e del 7,1 per cento rispetto allo stesso trimestre del 1999, riflettendo essenzialmente un forte calo registrato in luglio (cfr. figura 14); in settembre esse sono diminuite lievemente rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Peraltro, a causa dei fattori specifici di cui può risentire, tale componente rappresenta un indicatore di rilevanza limitata riguardo all'andamento della spesa complessiva per consumi. Nei tre mesi fino ad agosto, le vendite al dettaglio sono aumentate del 2,3 per cento rispetto al corrispondente periodo di tre mesi del 1999, un tasso lievemente inferiore a

**Figura 14****Immatricolazioni di nuove autovetture e vendite al dettaglio nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie mobili centrate di tre mesi; dati destagionalizzati)**Fonti: Eurostat e ACEA/A.A.A. (Associazione europea dei costruttori di automobili, Bruxelles).*

quello del secondo trimestre del 2000 ma in linea con il ritmo di crescita registrato in media nel 1998 e 1999.

Nel complesso, gli ultimi dati confermano che la crescita si è mantenuta su livelli elevati in tutta la seconda metà del 1999 e nella prima metà del 2000. Anche se alcuni indicatori suggeriscono che l'attività economica sia cresciuta a ritmi più lenti negli ultimi mesi, essi sono coerenti con l'attesa che i tassi di crescita rimangano sostenuti, ancorché più moderati.

**Resta invariato il tasso di disoccupazione in agosto**

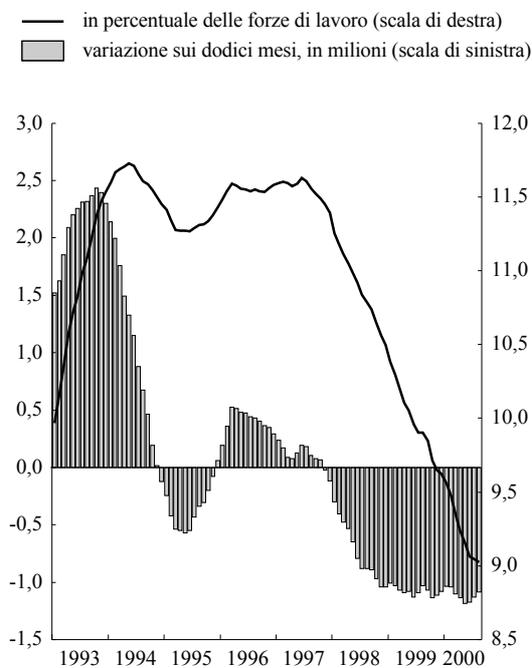
Come già riferito nel numero di ottobre di questo Bollettino, in agosto il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area dell'euro si è collocato al 9,0 per cento, invariato rispetto a luglio (cfr. figura 15). Tenuto conto che un andamento analogo si era verificato anche nell'agosto dello scorso anno, ci si attende che il calo della disoccupazione continui, in linea con il protrarsi della crescita dell'attività economica e con le attese favorevoli sull'occupazione. In luglio e agosto il tasso di disoccupazione è sceso al livello più basso dal giugno del 1992. Rispetto al mese corrispondente del 1999, in agosto la disoccupazione è diminuita di 1,1 milioni di unità, una riduzione sui dodici mesi fra le più elevate da dieci anni a questa parte.

La disaggregazione per classi di età mostra che in agosto il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con oltre 25 anni di età è rimasto invariato rispetto a luglio, al 7,9 per cento (cfr. tavola 7); il tasso di disoccupazione giovanile (ovvero quello relativo ai lavoratori con meno di

**Tavola 7****Disoccupazione nell'area dell'euro***(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)*

	1997	1998	1999	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.
Totale	11,6	10,9	10,0	9,9	9,7	9,5	9,2	9,4	9,2	9,2	9,1	9,0	9,0
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	23,2	21,3	19,1	18,9	18,2	18,0	17,5	17,9	17,7	17,5	17,3	17,4	17,5
25 anni e oltre <sup>2)</sup>	9,9	9,4	8,7	8,6	8,5	8,3	8,0	8,2	8,1	8,0	8,0	7,9	7,9

*Fonte: Eurostat.**Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.**1) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 23,3 per cento della disoccupazione totale.**2) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 76,7 per cento della disoccupazione totale.*

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

Fonte: Eurostat.

25 anni) è salito lievemente, dal 17,4 per cento di luglio al 17,5.

### La forte crescita dell'occupazione è continuata anche nel secondo trimestre

In linea con la significativa riduzione della disoccupazione, nel secondo trimestre la crescita dell'occupazione si è mantenuta vigorosa. Secondo le stime disponibili, in questo periodo

l'occupazione totale nell'area dell'euro è cresciuta a un tasso dello 0,6 per cento sul trimestre precedente, invariato rispetto al primo trimestre dell'anno (cfr. tavola 8). Rispetto al periodo corrispondente del 1999, l'incremento è stato del 2,1 per cento, significativamente più elevato sia dell'aumento del trimestre precedente sia di quello medio del 1999. Tali incrementi dell'occupazione, sia sul periodo corrispondente che sul precedente, sono superiori a quelli registrati negli anni novanta e riflettono in gran parte l'espansione dell'attività economica.

L'aumento dell'occupazione nel secondo trimestre del 2000 ha interessato tutti i principali settori dell'economia, sia pure in misura diversa. Nell'industria al netto delle costruzioni, l'occupazione è aumentata dello 0,1 per cento rispetto al trimestre precedente, confermando il miglioramento del primo trimestre. Questo andamento è ascrivibile essenzialmente al settore manifatturiero, dove si stima che l'occupazione sia cresciuta dello 0,2 per cento. Nel settore delle costruzioni, sulla base delle aspettative favorevoli rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, ci si attende che l'occupazione abbia continuato a crescere a un ritmo relativamente sostenuto. La dinamica dell'occupazione complessiva suggerisce un netto aumento dell'occupazione nel settore dei servizi, in linea con le attese che emergono sia dalle indagini congiunturali della Commissione europea per il settore del commercio al dettaglio, per il periodo concluso ad agosto, sia dalle indagini presso i responsabili degli acquisti per il settore dei servizi, nei mesi fino a settembre.

**Tavola 8****Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)*

	1998	1999	1999				2000				2000		
			3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	apr.	mag.	giu.
			Variazioni trimestrali <sup>1)</sup>										
Totale economia <sup>2)</sup>	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	2,1	0,5	0,4	0,6	0,6	-	-	-
Totale industria escl. costruz.	0,2	-0,7	-1,0	-0,7	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,1
Industria manifatturiera	0,5	-0,5	-0,8	-0,5	-0,1	0,4	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6

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

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati.

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

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

### L'euro si è deprezzato in ottobre dopo un iniziale periodo di calma sui mercati dei cambi

Agli inizi di ottobre, una relativa calma ha caratterizzato i mercati dei cambi. In seguito tuttavia, in coincidenza con l'intensificarsi delle tensioni politiche in Medio Oriente, la moneta europea ha subito nuove pressioni al ribasso, che si sono attenuate solo verso la fine del mese. Le potenziali implicazioni dei recenti andamenti del tasso di cambio dell'euro – il cui livello rimane non in linea con le grandezze economiche fondamentali (cfr. riquadro 3) – restano un motivo di preoccupazione per l'economia mondiale.

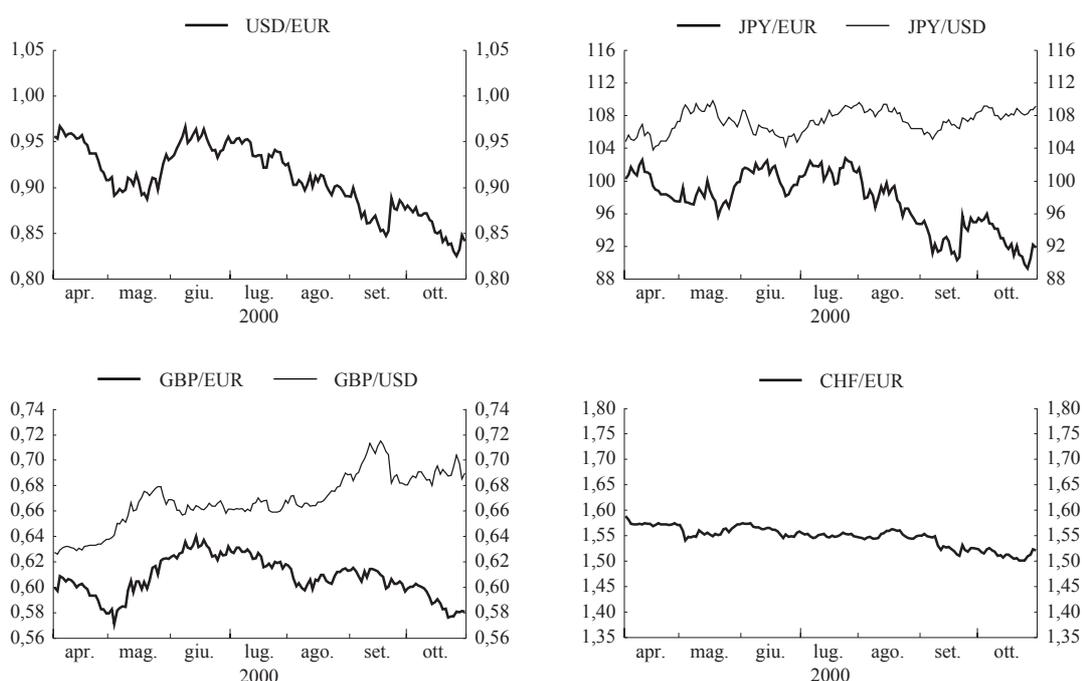
Nella prima metà di ottobre l'euro è stato quotato fra gli 0,86 e gli 0,89 dollari statunitensi. In questo periodo sono stati diffusi dati favorevoli sul livello degli ordini e sul mercato del lavoro negli Stati Uniti, mentre si è prestata una minore attenzione agli annunci di utili inferiori alle attese da parte di alcune grandi imprese statunitensi, che avvalorava l'ipotesi di un possibile

rallentamento dell'attività economica in quel paese nel medio periodo. Di fronte alle indicazioni di un andamento più moderato della domanda aggregata, la Federal Reserve ha deciso nella riunione del 3 ottobre scorso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso sui federal funds al 6,5 per cento, osservando, tuttavia, che "continuano ad avere maggior peso i rischi che prevalgano condizioni da cui potrebbero derivare spinte inflazionistiche più intense in futuro". Nella seconda metà del mese, in particolare quando le tensioni in Medio Oriente si sono fatte più intense, l'euro si è deprezzato nei confronti della valuta statunitense, scendendo a un livello pari a 0,82 dollari il 26 ottobre; la moneta europea ha poi segnato un lieve recupero in seguito alla pubblicazione negli Stati Uniti dei dati sulla crescita nel terzo trimestre del 2000, risultata più debole del previsto. Il 31 ottobre l'euro è stato quotato a 0,84 dollari, vale a dire a un livello inferiore di quasi il 4½ per cento rispetto a quello dell'inizio del mese e di circa il 16½ per cento rispetto a quello dell'inizio dell'anno (cfr. figura 16).

**Figura 16**

### Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

### Riquadro 3

#### I fattori che concorrono a determinare il “valore di equilibrio” di una moneta

Gli andamenti dei mercati dei cambi sono stati caratterizzati, specie negli ultimi due anni, dalla tendenza generale del dollaro statunitense e dello yen giapponese ad apprezzarsi e da quella dell'euro a deprezzarsi in misura considerevole in termini effettivi nominali. Questi andamenti divergenti dei cambi hanno suscitato preoccupazione, espressa anche dal Fondo monetario internazionale (FMI) e dal G7 nelle loro dichiarazioni, in ordine ai rischi che ne derivano per l'economia mondiale. In tale contesto, la BCE ha più volte ripetuto che considera l'attuale livello del cambio dell'euro non in linea con i fattori economici fondamentali. Tale giudizio trova solida conferma nelle ricerche empiriche sulla determinazione del tasso di cambio di lungo periodo svolte di recente da organizzazioni internazionali, banche centrali ed eminenti studiosi.

Nel campo delle scienze economiche applicate, esiste una vasta e consolidata letteratura sulla determinazione del “valore di equilibrio” di una moneta nel lungo (o medio) periodo, che si fonda su vari approcci teorici ed empirici. La teoria della parità del potere di acquisto, secondo la quale gli andamenti del tasso di cambio riflettono nel lungo periodo la differenza fra i tassi di inflazione, costituisce un possibile punto di partenza per analizzare se i movimenti del cambio siano o meno giustificati. Tuttavia, come è noto, questa impostazione presenta alcuni inconvenienti, segnatamente (i) una forte sensibilità al periodo base scelto ai fini dell'analisi e (ii) la notevole lentezza con cui il tasso di cambio tende a portarsi sul percorso di equilibrio corrispondente ai differenziali di inflazione; ne consegue che una deviazione prolungata del cambio dal suo valore di equilibrio non può essere spiegata sulla base di questo approccio.

Considerate tali limitazioni, la maggior parte degli studi recenti sui tassi di cambio di equilibrio segue un approccio basato sull'equilibrio macroeconomico, facendo dipendere il tasso di cambio nel medio periodo dai cosiddetti fattori economici fondamentali. In tale contesto, una delle scuole di pensiero, il cui approccio si basa sul concetto di “tasso di cambio di equilibrio fondamentale” (*fundamental equilibrium exchange rate* o FEER), si incentra sulla determinazione di tassi di cambio che siano in linea con l'equilibrio sia interno che esterno<sup>1)</sup>. L'equilibrio interno viene raggiunto nel momento in cui l'economia in questione opera a un livello del prodotto coerente con il pieno impiego (prodotto potenziale) e con la stabilità dei prezzi, mentre l'equilibrio esterno corrisponde a una posizione sostenibile delle partite correnti, che dipende anche dal livello di fondo e da quello desiderato dei flussi netti di capitali. L'approccio FEER, che ha un'impostazione piuttosto normativa, consente variazioni nel tempo del valore del tasso di cambio di equilibrio in funzione del modificarsi dei fattori economici fondamentali sottostanti, variazioni che tuttavia dovrebbero essere di norma abbastanza gradualità.

Una seconda scuola di pensiero adotta un'impostazione meno normativa nel calcolo del percorso di lungo (o medio) periodo del tasso di cambio e tende a spiegare il comportamento di quest'ultimo sulla base di variabili economiche pertinenti; si tratta dell'approccio basato sul concetto di “tasso di cambio di equilibrio comportamentale” (*behavioural equilibrium exchange rate* o BEER)<sup>2)</sup>. In quest'ottica, si considera che gli andamenti di lungo (o medio) periodo dei tassi di cambio reali siano spiegati essenzialmente dai differenziali di produttività relativa fra i settori e dalle consistenze in essere di attività nette sull'estero. In considerazione della limitata disponibilità di dati relativi a queste ultime, esse sono talvolta sostituite da variabili fiscali, come il rapporto tra spesa pubblica e PIL. Ai fini della determinazione del tasso di cambio reale, sono state inoltre introdotte ulteriori variabili che tengono conto sia degli shock relativi alle ragioni di scambio sia dei differenziali di interesse in termini reali (data la

1) Cfr. R. L. Driver e S. Wren-Lewis, Real exchange rates for the year 2000, *Institute for International Economics*, 1999; D. Borowski e C. Couharde, Compétitivité et taux de change d'équilibre de long terme, *CAE: Architecture financière internationale, Rapport du Conseil D'Analyse Economique*, 18, 1999, pagg.197-204.

2) Cfr. Alberola et al., Global equilibrium exchange rates: euro, dollar, “ins”, “outs” and other major currencies in a panel cointegration framework, *IMF Working Paper* n. 99/175, 1999; J. Hansen and W. Roeger; Estimation of real equilibrium exchange rates, *European Commission Economic Paper* No. 144, 2000; J. Clostermann and B. Schnatz, The determinants of the euro-dollar exchange rate, *Discussion Paper* 2/00, 2000, *Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank*; R. MacDonald, Concepts to calculate equilibrium exchange rates: an overview, *Discussion Paper* 3/00, 2000, *Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank*.

condizione di parità scoperta dei tassi di interesse). In tale contesto, e in contrasto con l'approccio FEER, il tasso di cambio di equilibrio viene calcolato utilizzando i livelli correnti dei fattori fondamentali, che tuttavia in alcuni studi sono ulteriormente suddivisi in componenti permanenti e transitorie. In tutti questi studi, il tasso di cambio di equilibrio è stimato in funzione dell'evoluzione dei fattori economici fondamentali nel paese cui esso si riferisce, ad esempio l'area dell'euro, rispetto a quelli dei principali paesi concorrenti. Come già detto, esistono anche altri approcci per stimare il valore "corretto" di una valuta, come ad esempio quelli basati sul concetto di "livello naturale del tasso di cambio reale" (*natural real exchange rate* o NATREX) o sull'applicazione di modelli macroeconomici completamente specificati. Essi, tuttavia, non sono trattati in questa sede, principalmente per mancanza di ricerche pubblicate di recente in cui tali approcci siano applicati al tasso di cambio dell'euro.

Nel complesso, tutti gli studi sui tassi di cambio di equilibrio basati sull'approccio dell'equilibrio macroeconomico (cfr. note 1 e 2) conducono alla conclusione che l'euro è fortemente sottovalutato rispetto agli andamenti delle variabili economiche fondamentali. Sebbene le stime del valore dell'euro indicato come di equilibrio vadano interpretate con estrema cautela, dato il grado di incertezza che le caratterizza e le divergenze riscontrate fra i valori di equilibrio ottenuti dai diversi studi, al momento non vi sono dubbi sul fatto che l'euro sia considerevolmente sottovalutato. Questi risultati avvalorano la comune preoccupazione espressa dal G7 circa le potenziali implicazioni dei recenti andamenti del cambio per l'economia mondiale.

Rispetto alla valuta giapponese, l'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile, intorno a 95 yen, nella prima parte di ottobre. Nella seconda metà del mese, invece, esso si è deprezzato anche nei confronti dello yen, che si è ulteriormente rafforzato nel contesto di indicazioni di una graduale ripresa dell'economia nipponica. Ciò nondimeno, i dati più recenti continuano a mettere in luce la perdurante debolezza dei consumi, mentre è stato reso pubblico il forte aumento del numero dei fallimenti, che hanno interessato di recente anche alcune imprese di assicurazione sulla vita di medie dimensioni. Il 31 ottobre l'euro è stato scambiato a 91,9 yen, con una flessione di oltre il 3½ per cento rispetto all'inizio del mese e del 10½ per cento rispetto all'inizio dell'anno.

Durante quasi tutta la prima metà di ottobre l'euro si è mantenuto stabile anche nei confronti della sterlina inglese. Alla riunione del 5 ottobre, il Monetary Policy Committee della Bank of England ha deciso di lasciare il tasso sui pronti contro termine al 6,0 per cento. Verso la metà del mese, invece, la sterlina ha segnato un certo recupero, sostenuta probabilmente anche dal rialzo del prezzo del greggio, di cui il paese è esportatore netto. Il 31 ottobre l'euro è stato quotato a 0,58 sterline, il 7 per cento in meno rispetto all'inizio dell'anno.

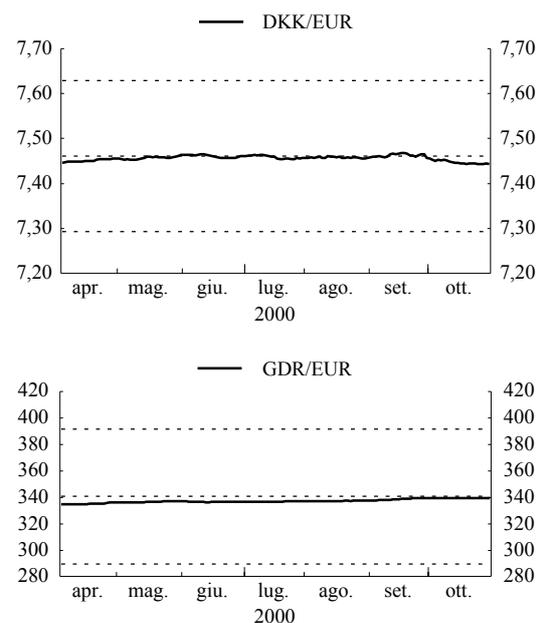
Nell'ambito dello SME II, la corona danese ha mostrato una sostanziale stabilità. A conferma

dell'impegno assunto dalla Danimarca di mantenere la corona all'interno della fascia ristretta del meccanismo di cambio, la Danmarks Nationalbank è intervenuta attivamente sui suoi tassi di riferimento. All'inizio di ottobre ha aumentato il tasso di sconto, facendo seguito al rialzo

**Figura 17**

**Tassi di cambio nello SME II**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano le parità centrali (rispettivamente, 7,46 corone danesi e 340,75 dracme greche, quest'ultima in vigore dal 17 gennaio 2000) e le rispettive bande di oscillazione ( $\pm 2,25\%$  per la corona danese e  $\pm 15\%$  per la dracma greca).

dei tassi deciso dalla BCE, mentre più tardi nel corso del mese ha diminuito progressivamente il tasso di rifinanziamento per un totale di 20 punti base. Il 31 ottobre l'euro è stato scambiato a 7,44 corone, un livello prossimo alla parità centrale. Anche la dracma greca, risultata molto stabile, si è mantenuta intorno alla sua parità centrale; il 31 ottobre essa è stata quotata a 339,7 dracme per euro (cfr. figura 17).

Per quanto concerne le altre principali valute, in ottobre l'euro ha inizialmente continuato a indebolirsi nei confronti del franco svizzero raggiungendo, il giorno 23, un livello pari a 1,50 franchi; esso si è successivamente rafforzato collocandosi il 31 ottobre a 1,52 franchi. Rispetto alla corona svedese l'euro si è apprezzato nella prima metà del mese, per effetto della decisione della Sveriges Riksbank di lasciare invariati i tassi. In seguito, tuttavia, esso è tornato sui livelli osservati il mese precedente.

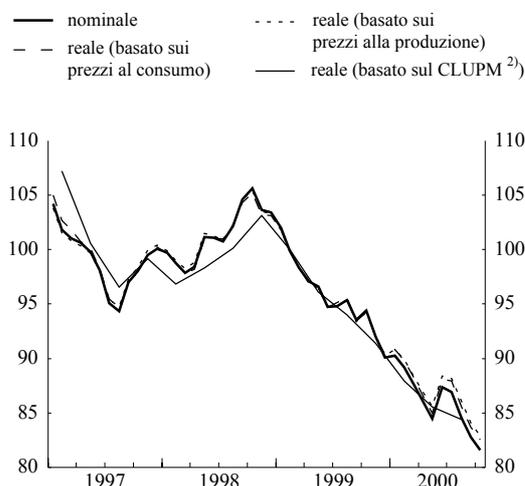
In termini effettivi nominali, nella prima parte di ottobre l'euro ha oscillato in un intervallo ristretto, ma si è deprezzato nella seconda parte del mese, riflettendo principalmente l'indebolimento nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Il 31 ottobre l'euro era sceso a un livello inferiore di circa il 3 per cento rispetto a quello dell'inizio del mese e del 10 per cento rispetto a quello dell'inizio dell'anno. Gli indicatori del tasso di cambio effettivo deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUP nel settore manifatturiero hanno continuato a seguire abbastanza da vicino l'andamento dell'indice nominale, mantenendosi a livelli significativamente inferiori alle medie di lungo periodo (cfr. figura 18).

### In agosto il saldo del conto corrente è rimasto negativo

In agosto il conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 2,2 miliardi di euro (contro un disavanzo di 1,8 miliardi nel corrispondente mese del 1999). Tale risultato è da ricondurre principalmente al lieve aumento dei disavanzi del conto dei redditi e di quello dei trasferimenti correnti, compensato solo in parte da un

**Figura 18**

**Tassi di cambio effettivi nominali e reali<sup>1)</sup>**  
(medie mensili/trimestrali; 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

- 1) I dati sono elaborazioni della BCE (cfr. l'articolo 1 tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro nel numero di aprile 2000 del Bollettino mensile). Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a ottobre 2000 (al 3° trimestre 2000 per il tasso di cambio reale basato sul CLUP nell'industria manifatturiera).
- 2) Costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero.

modesto miglioramento del saldo dei servizi; il saldo dei beni non ha registrato variazioni. Nei primi otto mesi del 2000, il disavanzo cumulato del conto corrente è stato pari a 18,9 miliardi di euro, a fronte di un avanzo di 3,9 miliardi (dato rivisto; per ulteriori dettagli cfr. oltre) nel periodo corrispondente del 1999. La flessione è in gran parte ascrivibile al minore avanzo del conto dei beni (diminuito da 57,6 a 37,0 miliardi di euro), cui si è aggiunto un incremento di 4,2 miliardi di euro del disavanzo dei trasferimenti correnti, mentre i disavanzi dei servizi e dei redditi si sono ridotti solo lievemente (cfr. tavola 9).

Il minore avanzo del conto dei beni nel periodo compreso fra gennaio e agosto di quest'anno rispetto al periodo corrispondente del 1999 è dovuto al forte incremento del valore delle importazioni, risultato superiore al pur rilevante aumento delle esportazioni. Come nei mesi precedenti, ciò è da imputare essenzialmente all'aumento dei prezzi delle importazioni (dovuto all'euro deprezzato e al rincaro del petrolio) nonché all'andamento vigoroso dell'attività economica nell'area dell'euro.

## Tavola 9

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	1999 gen.-ago.	1999 ago.	2000 gen.-ago.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	3,9	-1,8	-18,9	-0,6	-2,2	-2,2
Crediti	865,5	100,6	1.000,2	133,9	132,2	120,8
Debiti	861,5	102,4	1.019,1	134,5	134,4	123,0
Beni (saldo)	57,6	4,6	37,0	5,9	8,4	4,6
Esportazioni	516,6	60,4	619,6	82,0	83,9	75,5
Importazioni	459,1	55,7	582,6	76,1	75,5	70,9
Servizi (saldo)	-6,5	-0,7	-5,9	0,2	0,6	0,3
Esportazioni	157,5	20,8	173,5	23,5	24,8	23,4
Importazioni	164,0	21,5	179,4	23,2	24,2	23,1
Redditi	-21,2	-0,8	-19,9	-1,5	-5,7	-1,6
Trasferimenti unilaterali correnti	-25,9	-5,0	-30,1	-5,3	-5,5	-5,6
<b>Conto capitale (saldo)</b>	7,5	0,6	5,7	0,2	0,5	0,1
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	35,3	15,8	48,0	-16,2	7,0	-3,9
Investimenti diretti	-74,0	-9,2	72,8	-10,6	-11,3	-45,7
All'estero	-135,3	-13,6	-198,8	-22,1	-9,9	-53,7
Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti	-77,8	-11,8	-154,4	-22,2	-21,2	-55,3
Titoli di debito	-57,5	-1,8	-44,4	0,2	11,3	1,6
Nell'area dell'euro	61,2	4,4	271,6	11,5	-1,5	8,0
Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti	30,3	3,3	223,3	2,7	9,2	3,6
Titoli di debito	30,9	1,1	48,3	8,8	-10,7	4,4
Investimenti di portafoglio	-51,1	3,1	-131,4	55,8	-5,9	15,3
Attività	-38,4	-9,1	-239,0	28,8	-14,5	-0,0
Azioni	-89,4	-14,3	-210,9	-18,2	-22,2	-17,5
Titoli	51,0	5,3	-28,1	47,0	7,7	17,5
Passività	-12,7	12,2	107,6	27,0	8,6	15,3
Azioni	-117,3	-9,9	-80,6	-10,9	-8,6	-4,2
Titoli	104,6	22,1	188,2	38,0	17,2	19,4
Per memoria:						
Investimenti diretti e di portafoglio	-125,1	-6,1	-58,6	45,3	-17,3	-30,4
Derivati	6,9	3,0	3,5	2,3	-3,2	-0,6
Altri investimenti	143,4	18,6	100,0	-66,1	28,0	25,9
Riserve ufficiali	10,1	0,4	3,1	2,3	-0,5	1,2
<b>Errori e omissioni</b>	-46,7	-14,6	-34,8	16,5	-5,3	6,1

Fonte: BCE.

Nota: nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Per un insieme di tavole statistiche più dettagliate, cfr. la sezione 8 delle Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino. Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

#### Conto degli investimenti di portafoglio in azioni in pareggio in agosto

In agosto gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato un deflusso netto pari a 30,4 miliardi di euro. Ciò è da ricondurre principalmente al deflusso netto di investimenti diretti (45,7 miliardi di euro, risultanti da 53,7 miliardi di investimenti diretti all'estero effettuati da residenti nell'area dell'euro meno 8,0 miliardi di investimenti

diretti verso l'area). Esso ha più che compensato l'afflusso netto di investimenti di portafoglio (15,3 miliardi di euro), risultante interamente dagli afflussi per investimenti in strumenti di debito, per lo più obbligazioni. In contrasto con gli andamenti dei mesi precedenti, in agosto i flussi di investimenti in azioni sono risultati in pareggio, in parte grazie al fatto che una quota degli investimenti diretti all'estero è stata finanziata dall'acquisizione di partecipazioni nelle società investitrici da parte

di non residenti, che vengono iscritte nella bilancia dei pagamenti come afflussi di investimenti in azioni.

Nonostante i considerevoli deflussi netti registrati in agosto, il deflusso totale per investimenti diretti e di portafoglio per i primi otto mesi del 2000 è sceso a 58,6 miliardi di euro, un ammontare pari a meno della metà di quello registrato nel periodo corrispondente del 1999 (125,1 miliardi di euro). In particolare, nel comparto degli strumenti di debito si sono registrati afflussi netti tra gennaio e agosto di quest'anno (per 107,6 miliardi di euro), a fronte dei deflussi netti osservati nei corrispondenti mesi del 1999 (per 12,7 miliardi di euro). La stessa inversione di segno si è avuta per gli investimenti diretti, che avevano evidenziato deflussi netti (per 74 miliardi di euro) nei primi otto mesi del 1999 contro gli afflussi netti (per 72,8 miliardi di euro) registrati nel periodo corrispondente di quest'anno, da attribuire principalmente a una transazione di importo rilevante, il cui regolamento ha inciso considerevolmente sui deflussi netti per azioni.

**Rivisti dalla BCE i dati  
per il periodo 1997-99  
e per il secondo trimestre del 2000**

Alla luce di nuove informazioni disponibili, la BCE ha rivisto i dati relativi alla bilancia dei pagamenti per il 1997-99 e per il secondo trimestre del 2000. In particolare, le statistiche sul conto dei beni hanno incorporato le risultanze di una modifica introdotta da un paese membro nella metodologia per il trattamento delle merci in transito. Tale modifica è stato il fattore determinante della revisione dell'avanzo dei beni, che è risultato così pari a 9,1 miliardi di ECU nel 1997, a 9,5 nel 1998 e a 16,1 miliardi di euro nel 1999. In seguito alla revisione, l'avanzo del conto corrente per il 1997 e per il 1998 è ora pari, rispettivamente, a 61,5 e 31,1 miliardi di ECU (a fronte dei 76,2 e 43,3 miliardi di ECU precedentemente rilevati). Per il 1999, il conto corrente evidenzia, dopo la revisione, un disavanzo di 5,8 miliardi di euro (contro l'avanzo di 22,8 miliardi di euro precedentemente rilevato).



# I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE

*Il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro è l'obiettivo primario della politica monetaria della BCE. Dato il ritardo con cui gli impulsi di politica monetaria si trasmettono al livello dei prezzi, la politica della BCE deve guardare al futuro. Pertanto, essa deve valutare con regolarità la natura e l'entità dei disturbi economici e i rischi che ne derivano, in prospettiva, per la stabilità dei prezzi. Al riguardo la strategia della BCE prevede, in primo luogo, di assegnare un ruolo di primo piano alla moneta (segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento per la crescita monetaria) e, in secondo luogo, di analizzare un ampio ventaglio di altri indicatori economici e finanziari, con l'obiettivo di formulare una valutazione esaustiva dei rischi per la stabilità dei prezzi. Questi due elementi sono stati definiti i due "pilastri" della strategia della BCE. Insieme, essi formano uno schema per organizzare l'analisi e la presentazione delle informazioni rilevanti per il mantenimento della stabilità dei prezzi da parte della politica monetaria.*

*L'approccio a due pilastri differisce, sotto alcuni aspetti, dalle strategie perseguite da altre banche centrali. Non sorprende, quindi, che l'annuncio e la spiegazione della strategia di politica monetaria della BCE (cfr. l'articolo intitolato La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, nel numero di gennaio 1999 di questo Bollettino) abbiano non solo avviato un ampio dibattito, ma siano anche stati seguiti, in qualche caso, da malintesi circa l'assetto della politica monetaria della BCE. Alla luce di tale discussione – e dell'esperienza pratica acquisita con l'attuazione della strategia – il presente articolo descrive ed esamina l'approccio basato sui due pilastri e le principali ragioni della sua adozione nell'ambito della strategia della BCE.*

*In presenza di notevoli incertezze circa la struttura dell'economia e il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, le banche centrali non dovrebbero fare affidamento su un unico indicatore o modello, o su una semplice regola d'azione, nel formulare la politica monetaria. È, invece, auspicabile un approccio diversificato all'analisi delle informazioni sottostanti le decisioni di politica monetaria. Coerentemente con le conclusioni delle teorie economiche più diffuse, la strategia della BCE articola gli approcci principali alla valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi in due gruppi: da un lato, quelli che assegnano un ruolo centrale alla moneta e, dall'altro, una serie di modelli del processo inflazionistico, principalmente quelli che si concentrano sull'interazione tra domanda e offerta e sulla dinamica dei costi nei mercati dei beni e del lavoro. L'approccio diversificato che la strategia a due pilastri della BCE richiede è coerente con la consapevolezza delle incertezze che la banca centrale si trova ad affrontare, e stimola verifiche incrociate tra le analisi basate sugli andamenti monetari e quelle che si concentrano principalmente su indicatori non monetari, contribuendo, in tal modo, ad assicurare l'affidabilità delle decisioni di politica monetaria.*

## I Introduzione

Nell'ottobre 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato la sua strategia di politica monetaria (cfr. riquadro 1) e, cosa più importante, ha fornito una definizione quantitativa dell'obiettivo primario della politica monetaria nell'area dell'euro: la stabilità dei prezzi. Questa è stata definita come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento; è stato sottolineato che la stabilità dei prezzi deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine. La BCE ha affermato che, in linea con il mandato conferitole dal Trattato, le decisioni di politica monetaria avrebbero assegnato la priorità assoluta a tale obiettivo.

Il Consiglio direttivo ha inoltre annunciato che la sua strategia avrebbe utilizzato due forme di analisi per la valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi.

In primo luogo, riconoscendo le origini essenzialmente monetarie dell'inflazione nel medio termine, la BCE ha assegnato un ruolo di primo piano alla moneta nella definizione di una politica monetaria volta a raggiungere il suo obiettivo primario. Questo ruolo importante, il cosiddetto primo pilastro della strategia, è stato segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento quantitativo per la crescita monetaria. Il primo pilastro consiste in un'analisi dettagliata

delle eventuali deviazioni della crescita monetaria dal valore di riferimento, sostenuta e integrata da un esame del contenuto informativo

degli aggregati monetari e delle loro componenti e contropartite (in particolare il credito) circa i futuri andamenti dei prezzi.

## **Riquadro I**

### **La strategia di politica monetaria della BCE**

Comunicato stampa della BCE del 13 ottobre 1998 intitolato *Una strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità.*

«Nella sua riunione del 13 ottobre 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha fissato i principali elementi della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità. Tali elementi riguardano: la definizione quantitativa dell'obiettivo primario della politica monetaria unica, la stabilità dei prezzi; un ruolo di primo piano per la moneta, con un valore di riferimento per la crescita di un aggregato monetario; e una valutazione di ampio respiro circa le prospettive degli andamenti dei prezzi.

Come previsto dal Trattato che istituisce la Comunità europea, il mantenimento della stabilità dei prezzi sarà l'obiettivo primario del SEBC. Pertanto, la strategia di politica monetaria dell'Eurosistema sarà rigorosamente rivolta al conseguimento di tale obiettivo. In questo contesto, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato la seguente definizione: "La stabilità dei prezzi sarà definita come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento". La stabilità dei prezzi deve essere mantenuta su un orizzonte di medio termine. (...)

Sono tre le caratteristiche di questa definizione che vanno evidenziate. (1) Lo IAPC è l'indicatore dei prezzi più adatto per la definizione di stabilità dei prezzi dell'Eurosistema. È l'unico indice dei prezzi che sarà sufficientemente armonizzato in tutta l'area dell'euro all'avvio della Terza fase. (2) Concentrandosi sullo IAPC "nell'area dell'euro", il Consiglio direttivo della BCE chiarisce che fonderà le sue decisioni sugli andamenti monetari, economici e finanziari nell'intera area dell'euro. La politica monetaria unica adotterà una prospettiva che riguarderà tutta l'area dell'euro; non reagirà a specifici andamenti regionali o nazionali. (3) Un "aumento (...) inferiore al 2 per cento" è del tutto in linea con le definizioni più correnti adottate dalle banche centrali nazionali nell'area dell'euro.

Inoltre, l'affermazione che "la stabilità dei prezzi deve essere mantenuta su un orizzonte temporale di medio periodo" riflette la necessità che la politica monetaria sia orientata agli sviluppi futuri, in un orizzonte di medio termine, e riconosce anche l'esistenza di una variabilità dei prezzi nel breve periodo che non può essere controllata dalla politica monetaria.

Per mantenere la stabilità dei prezzi, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di adottare una strategia di politica monetaria che sarà formata da due elementi chiave. (1) Alla moneta sarà assegnato un ruolo di primo piano; questo sarà segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento quantitativo per la crescita di un aggregato monetario ampio. (...) (2) Parallelamente all'analisi della crescita monetaria rispetto al valore di riferimento, un ruolo importante nella strategia dell'Eurosistema sarà assegnato a una valutazione di ampio respiro circa le prospettive degli andamenti dei prezzi e i rischi per la loro stabilità nell'area dell'euro. Tale valutazione sarà effettuata utilizzando un ampio ventaglio di variabili economiche e finanziarie come indicatori degli andamenti futuri dei prezzi.

Tale strategia sottolinea il forte impegno del Consiglio direttivo della BCE nei confronti del suo obiettivo primario e dovrebbe facilitarne la realizzazione. Essa assicurerà, inoltre, che il SEBC segua un processo decisionale trasparente e renda conto del proprio operato. Sulla base della sua strategia, il Consiglio direttivo della BCE informerà il pubblico regolarmente e in modo dettagliato sulla sua valutazione della situazione monetaria, economica e finanziaria nell'area dell'euro e sulle motivazioni alla base delle sue decisioni di politica monetaria.»

In secondo luogo, riconoscendo l'importanza che le informazioni contenute in altri indicatori rivestono ai fini delle decisioni di politica monetaria, la BCE ha annunciato che, oltre a un'analisi approfondita degli andamenti monetari, sarebbe stata svolta anche una valutazione

di un ampio ventaglio di altri indicatori (comprese le proiezioni e le previsioni macroeconomiche), che avrebbe costituito un'ulteriore sostegno per le decisioni di politica monetaria. Questa valutazione è stata definita come il "secondo pilastro".

## 2 Una descrizione dei due pilastri e del loro ruolo all'interno della strategia

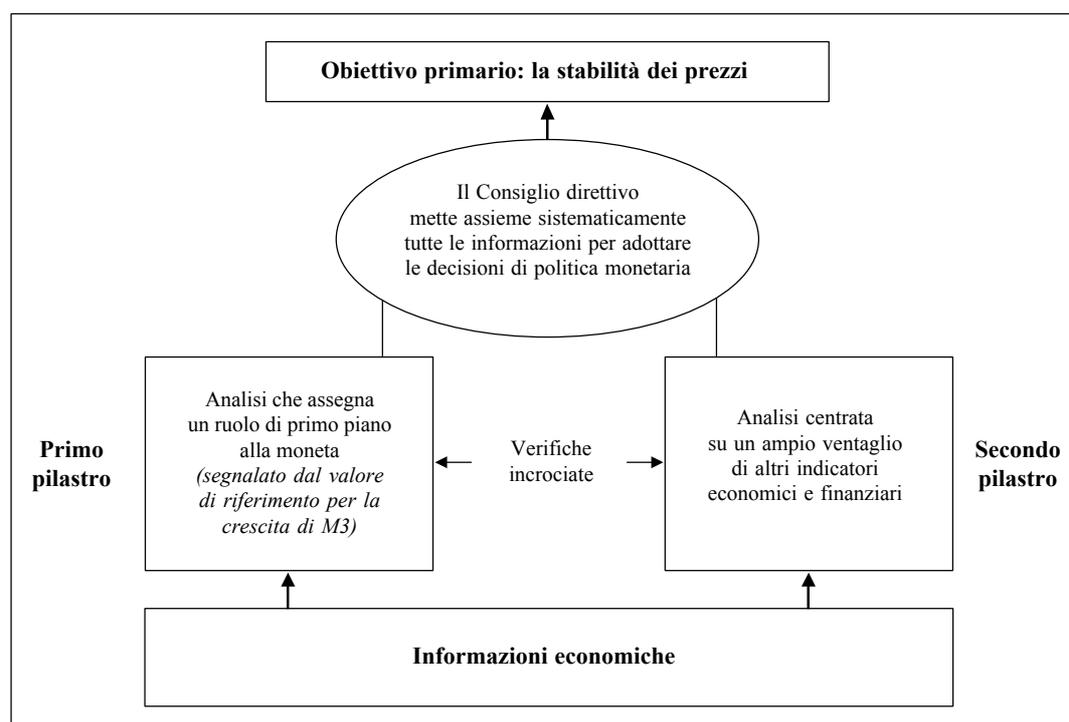
I due pilastri della strategia della BCE sono incorporati in un quadro strategico più ampio, illustrato nella figura successiva. Come si evince da tale figura, il ruolo dei due pilastri è quello di creare un quadro di riferimento per l'organizzazione, l'analisi e il controllo incrociato della grande quantità di informazioni economiche disponibili, con l'obiettivo di facilitare il compito del Consiglio direttivo nell'adozione di decisioni di politica monetaria che mantengano la stabilità dei prezzi, secondo la definizione pubblicata dalla BCE.

La strategia della BCE è talvolta fraintesa dagli osservatori esterni, che ritengono che essa fissi molteplici obiettivi per la politica monetaria e che

i due pilastri rappresentino obiettivi concorrenti e potenzialmente in conflitto. Tale interpretazione non riconosce che il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro è l'unico "obiettivo" (in termini più formali, è "l'obiettivo primario") della strategia di politica monetaria della BCE. Piuttosto che essere visti come obiettivi distinti, entrambi i pilastri della strategia dovrebbero essere considerati strumentali all'analisi necessaria per guidare le decisioni di politica monetaria verso il raggiungimento di questo obiettivo finale. Sin dall'inizio, pertanto, è stato chiarito che il primo pilastro non è un "obiettivo monetario" e che il secondo pilastro non è un "obiettivo d'inflazione". Insieme, i due pilastri della

### Figura

Presentazione schematica della strategia di politica monetaria della BCE



strategia formano uno schema di riferimento entro cui organizzare l'analisi e la presentazione delle informazioni rilevanti ai fini della definizione della politica monetaria, per guidare decisioni che mirano a mantenere la stabilità dei prezzi.

La distinzione tra i due pilastri della strategia è principalmente una distinzione tra i modelli economici (o gli approcci all'analisi) del processo inflazionistico. Il primo pilastro rappresenta approcci che attribuiscono un ruolo di primo piano alla moneta nello spiegare l'evoluzione futura dei prezzi. Il secondo pilastro comprende analisi relative a un ampio ventaglio di fattori e raggruppa modelli dell'inflazione che si concentrano principalmente su variabili dell'economia reale, quali l'interazione tra l'offerta e la domanda nei mercati dei beni e del lavoro. In tale contesto, in pratica, la strategia implica che ci si concentri sugli indicatori monetari nel primo pilastro e sugli indicatori congiunturali e per lo più non monetari nel secondo.

Tuttavia, come si evince anche dalla figura, la strategia non implica una rigida separazione delle informazioni utilizzate per l'analisi nell'ambito dei due pilastri. Ad esempio, poiché la domanda di moneta dipende dalla dinamica dei prezzi, dal PIL in termini reali e dai tassi di interesse, l'analisi degli andamenti monetari deve essere sempre effettuata con riferimento all'evoluzione di queste variabili non monetarie. Analogamente, l'analisi di alcune variabili monetarie, ad esempio l'andamento del credito per settore d'attività, può essere utile per valutare l'evoluzione dei consumi reali e della domanda di investimenti. Pertanto, l'analisi condotta nell'ambito di *entrambi* i pilastri è rivolta a ottimizzare lo sfruttamento delle informazioni disponibili. La differenza di enfasi posta su particolari variabili riflette il loro ruolo all'interno del quadro di analisi o di interpretazione economica che è alla base di ogni pilastro.

### **Il primo pilastro**

Tenendo conto dell'esperienza di altre banche centrali, la BCE ha scelto di assegnare un ruolo di primo piano alla moneta, primo pilastro della sua strategia di politica monetaria, riconoscendo le origini fondamentalmente monetarie dell'inflazione nel medio-lungo termine. Uno dei riscontri empirici consolidati in macroeconomia è la relazione

di lungo periodo tra il livello dei prezzi e lo stock di moneta. Sulle origini monetarie dell'inflazione vi è ampio consenso tra gli economisti.

Diversamente da altri paesi in cui gli andamenti monetari sono stati piuttosto irregolari negli ultimi decenni, l'evidenza disponibile per l'area dell'euro continua a indicare l'esistenza di una relazione stabile tra gli aggregati monetari ampi – in particolare M3 – e gli andamenti dei prezzi sull'orizzonte temporale rilevante ai fini della politica monetaria. Inoltre, M3 e altri aggregati monetari e creditizi sembrano essere buoni indicatori anticipatori degli andamenti futuri dei prezzi, soprattutto nel medio termine. Sulla base di tali risultati, l'analisi condotta nell'ambito del primo pilastro rappresenta una guida particolarmente utile in un orizzonte di medio termine.

Inoltre, rispetto a indicatori alternativi dei futuri andamenti dei prezzi, la moneta presenta una serie di caratteristiche desiderabili. I dati monetari sono misurati in maniera relativamente più accurata di quanto non accada per molti altri indicatori economici e sono, di regola, disponibili in maniera più tempestiva.

Il ruolo di primo piano della moneta è stato segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento per l'aggregato monetario ampio M3 (cfr. riquadro 2). L'annuncio del valore di riferimento rappresenta un evidente impegno pubblico, da parte del Consiglio direttivo, ad analizzare e spiegare in maniera approfondita gli andamenti monetari e le loro implicazioni in termini di rischi per la stabilità dei prezzi. Tale spiegazione è regolarmente presente nella dichiarazione introduttiva del Presidente, in occasione della conferenza stampa mensile della BCE e nell'editoriale e nelle note di commento del Bollettino mensile.

Tuttavia, come già menzionato, il valore di riferimento per M3 non è un obiettivo monetario intermedio. La BCE non tenta di controllare la crescita monetaria in modo da raggiungere il valore di riferimento in un dato istante nel tempo. Il valore di riferimento opera, invece, come uno strumento analitico e di presentazione della strategia al pubblico e costituisce un importante termine di riferimento per la valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi.

## Riquadro 2

### Il valore di riferimento per la crescita monetaria

Nel dicembre 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato il primo valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di crescita sui dodici mesi pari al 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio, M3. Tale valore di riferimento è stato confermato nel dicembre 1999, quando fu anche annunciato che, da allora, sarebbe stato rivisto con frequenza annuale.

Il valore di riferimento è uno strumento analitico e di presentazione della strategia al pubblico, che facilita la formulazione e la spiegazione delle decisioni di politica monetaria rivolte al mantenimento della stabilità dei prezzi. A tale scopo, il concetto di valore di riferimento presenta due caratteristiche fondamentali. In primo luogo, il valore di riferimento deve essere coerente con la stabilità dei prezzi e deve servire al raggiungimento e al mantenimento di tale obiettivo. Ciò significa che l'aggregato monetario utilizzato per definire il valore di riferimento dovrebbe avere un rapporto stabile con il livello dei prezzi, nel medio termine. In secondo luogo, deviazioni sostanziali o prolungate della crescita monetaria dal valore di riferimento dovrebbero, in circostanze normali, segnalare la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi. Ciò significa che l'aggregato monetario utilizzato per definire il valore di riferimento dovrebbe essere un indicatore anticipatore dell'inflazione futura.

Il calcolo del valore di riferimento si è basato sulla ben nota relazione esistente tra la moneta, i prezzi, l'attività economica in termini reali e la velocità di circolazione. Utilizzando la definizione di stabilità dei prezzi fornita dall'Eurosistema (aumenti sui dodici mesi dello IAPC per l'area dell'euro inferiori al 2 per cento), le ipotesi circa la crescita tendenziale del PIL in termini reali (dal 2 al 2½ per cento l'anno) e l'andamento della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito (una riduzione tendenziale tra ½ e 1 per cento l'anno), è stato calcolato un valore di riferimento del 4½ per cento. Essendo basato sulla definizione di stabilità dei prezzi adottata dall'Eurosistema e su ipotesi circa gli andamenti tendenziali del PIL e della velocità di M3, il calcolo del valore di riferimento evidenzia l'orientamento di medio termine della politica monetaria. Il prossimo riesame del valore di riferimento avrà luogo nel dicembre 2000.

Inoltre, l'analisi effettuata nell'ambito del primo pilastro va al di là della valutazione delle deviazioni di M3 dal valore di riferimento, perché comprende una disamina delle componenti e delle contropartite di M3, in particolare del credito, e di altri aspetti importanti dei bilanci degli intermediari finanziari. Tale analisi aiuta a comprendere meglio l'andamento di M3 rispetto al valore di riferimento e traccia un quadro generale delle condizioni di liquidità nell'economia e delle loro possibili conseguenze in termini di rischi per la stabilità dei prezzi.

Questa più ampia analisi degli andamenti monetari e creditizi è particolarmente importante quando si valuta l'entità degli impulsi monetari per stabilirne l'impatto potenziale sugli andamenti economici futuri. Inoltre, tale analisi può contribuire a determinare l'esistenza – e i possibili effetti – di eventuali bolle speculative nei mercati finanziari. Da un punto di vista storico, i forti rialzi e i crolli dei mercati delle attività sono stati strettamente associati ad ampie variazioni degli

aggregati monetari e, soprattutto, di quelli creditizi. Il loro impatto sull'economia può dipendere dalla solidità della posizione patrimoniale del settore finanziario. Questo è un altro motivo per cui la BCE, nell'ambito della sua strategia, ha assegnato un ruolo speciale all'analisi degli aggregati monetari e creditizi e ai bilanci degli intermediari finanziari.

### Il secondo pilastro

Come già sottolineato, l'inflazione è, in ultima analisi, un fenomeno monetario. Ciò nonostante, l'andamento degli aggregati monetari non può essere l'unica guida alla valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi. Per poter adottare decisioni appropriate il Consiglio direttivo ha bisogno di comprendere a fondo la situazione economica corrente e di conoscere la natura specifica e la dimensione dei fattori economici di disturbo che minacciano la stabilità dei prezzi. Ad esempio, al fine di valutare i rischi per la stabilità dei prezzi è importante sapere se gli shock scaturiscano dal

lato dell'offerta o della domanda, se abbiano un'origine estera o interna e se la loro natura sia temporanea o permanente. Tali informazioni non sono fornite dall'analisi condotta nell'ambito del solo primo pilastro. Pertanto, parallelamente all'analisi degli andamenti monetari, la BCE considera anche un ampio ventaglio di altri indicatori economici e finanziari ai fini di una valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

L'analisi condotta nell'ambito del secondo pilastro mira a rivelare l'effetto di un gruppo di fattori, alcuni dei quali influiscono sull'andamento dei prezzi nel breve periodo. Questi andamenti sono comunque rilevanti ai fini della politica monetaria poiché i loro effetti possono radicarsi e, pertanto, nuocere alla stabilità dei prezzi nel medio periodo. Altri indicatori considerati nell'ambito del secondo pilastro possono segnalare, anche in maniera più diretta, minacce alla stabilità dei prezzi nel medio termine. Ad esempio, una crescente scarsità di manodopera sul mercato del lavoro tende a creare una pressione al rialzo sul costo del lavoro che può a sua volta, con un certo ritardo temporale, esercitare un'influenza graduale e persistente sui prezzi al consumo.

In linea con i più comuni modelli del ciclo economico, questa analisi è spesso incentrata sugli effetti dell'interazione tra offerta e domanda e/o sulle pressioni che i costi esercitano sulla determinazione dei prezzi nei mercati dei beni, dei servizi e del lavoro. A questo riguardo, la BCE presta una

costante attenzione all'andamento dell'attività economica, alle condizioni della domanda e del mercato del lavoro, a un'ampia serie di indicatori di prezzo e di costo, così come al tasso di cambio e alla bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro (cfr. anche gli articoli intitolati *Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro*, nel numero di aprile 1999 e *Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme*, nel numero di agosto 2000 del Bollettino mensile).

Inoltre, anche gli andamenti di indicatori tratti dai mercati e dai prezzi delle attività finanziarie sono tenuti sotto stretta osservazione. Le oscillazioni dei prezzi delle attività possono influenzare l'inflazione attraverso effetti sul reddito e sulla ricchezza. Inoltre, i prezzi e i rendimenti delle attività finanziarie possono essere utilizzati per ottenere informazioni sulle aspettative degli operatori di mercato, comprese le indicazioni sull'evoluzione attesa dei prezzi (cfr. l'articolo intitolato *Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria*, pubblicato nel numero di maggio del Bollettino mensile).

Nell'ambito del secondo pilastro, anche le proiezioni macroeconomiche basate su modelli tradizionali e sulle conoscenze degli esperti economici, prodotte sia all'interno che all'esterno dell'Eurosistema, svolgono un ruolo importante in quanto strumento di sintesi delle informazioni esistenti (cfr. riquadro 3).

### Riquadro 3

#### Il ruolo delle previsioni e delle proiezioni macroeconomiche nell'ambito del secondo pilastro

A differenza delle previsioni prodotte da organizzazioni internazionali e da altre istituzioni, l'Eurosistema non produce "previsioni" intese come le migliori predizioni circa gli andamenti futuri. Produce, invece, delle "proiezioni" degli andamenti futuri basate sull'ipotesi che i tassi di interesse (e i tassi di cambio) rimangano invariati. Tale distinzione va tenuta presente se si vuole comprendere il ruolo delle proiezioni dell'Eurosistema nella strategia della BCE.

Poiché le proiezioni macroeconomiche generate nell'ambito dell'Eurosistema e le previsioni di altre istituzioni sono, di regola, prodotte sulla base di modelli della determinazione dell'inflazione che non assegnano un ruolo di primo piano alla moneta, esse si inscrivono nella sfera del secondo pilastro della strategia della BCE. Dato il ventaglio potenzialmente molto ampio di indicatori rilevanti nell'ambito del secondo pilastro, vi è la necessità di strutturare e sintetizzare queste informazioni in modo da facilitare l'analisi dei fattori di rischio per la stabilità dei prezzi. Le previsioni e le proiezioni rappresentano uno strumento analitico appropriato per organizzare una grande mole di informazioni e contribuiscono a creare un quadro coerente dei possibili sviluppi futuri.

Nell'ambito dell'Eurosistema, ogni anno due esercizi di proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro vengono svolti congiuntamente da economisti della BCE e delle banche centrali nazionali (BCN). Queste non sono le sole proiezioni generate all'interno dell'Eurosistema, ma sono quelle che stimolano la massima interazione tra gli esperti della BCE e delle BCN.

Lo scopo delle principali proiezioni macroeconomiche dell'Eurosistema è quello di fornire una valutazione coerente e congruente delle prospettive economiche a breve e medio termine nell'area dell'euro. Le proiezioni sono costruite integrando i risultati di modelli econometrici con valutazioni soggettive, non basate su un modello formalizzato. Negli esercizi di proiezione, gli esperti della BCE e delle BCN utilizzano diversi modelli econometrici, compreso un ventaglio di modelli macroeconomici strutturali, sia delle economie nazionali sia relativi all'area dell'euro. Tali strumenti hanno il vantaggio di fornire un quadro generale assai dettagliato. Basandosi su tale quadro, le proiezioni finali cercano di essere coerenti con l'esperienza passata e con la teoria economica, oltre a rispettare le identità di contabilità nazionale. Le valutazioni soggettive, che attingono da informazioni congiunturali recenti e da indicatori anticipatori, rappresentano un altro input fondamentale delle proiezioni fornite dall'Eurosistema. Tali valutazioni sono prodotte da esperti settoriali e nazionali che hanno una conoscenza approfondita sia dei recenti andamenti congiunturali sia del contesto istituzionale.

Malgrado la notevole attenzione posta nella costruzione delle proiezioni, è importante sottolineare che non tutta l'analisi svolta nell'ambito del secondo pilastro può essere incorporata in esse. Ciò è dovuto al fatto che le previsioni e le proiezioni macroeconomiche sono, inevitabilmente, soggette a limiti concettuali e pratici di cui bisogna tenere conto quando si voglia valutare il loro contenuto informativo. In primo luogo, proiezioni e previsioni possono variare in maniera significativa a seconda del quadro concettuale sottostante o dell'insieme di tecniche utilizzate. Per questa ragione non è corretto fare esclusivo affidamento su un'unica proiezione. Ogni previsione o proiezione ha bisogno di essere oggetto di verifiche incrociate con informazioni ottenute in base ad altre tecniche e/o alle attese del mercato circa gli andamenti futuri. In secondo luogo, previsioni e proiezioni sono sempre fondate su ipotesi circa l'andamento di alcune variabili esogene spesso soggette a un andamento erratico e difficilmente prevedibili. Tali variabili includono, ad esempio, i tassi di cambio e i prezzi delle materie prime. La previsione o proiezione dell'inflazione futura può dipendere, in maniera significativa, dalle ipotesi adottate riguardo a tali variabili. Inoltre, come discusso nel paragrafo di apertura di questo riquadro, previsioni e proiezioni sono necessariamente condizionate a ipotesi circa il corso futuro della politica monetaria. Nella pratica delle banche centrali ciò di solito si traduce nell'ipotesi di tassi di interesse a breve termine invariati, al fine di ottenere proiezioni significative per la valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi che potrebbero scaturire dal mantenimento del livello corrente dei tassi di *policy*. In realtà, tali ipotesi sull'orientamento futuro della politica monetaria possono spesso condurre a problemi di coerenza interna, dal momento che le attese e le decisioni di investitori, imprese e consumatori razionali che tengono conto di tutte le informazioni circa gli andamenti futuri possono incorporare previsioni diverse circa i futuri interventi di politica monetaria. In terzo luogo, la produzione di previsioni o proiezioni dettagliate è, inevitabilmente, un processo che richiede tempo. Ciò comporta che le previsioni e le proiezioni siano prodotte solo periodicamente e che, pertanto, non possano sempre comprendere tutti gli ultimi aggiornamenti. In quarto luogo, per loro natura, i modelli econometrici contengono solo una descrizione sommaria dell'economia, riportando le principali relazioni alla base dell'andamento delle variabili economiche; non incorporano, quindi, tutte le informazioni rilevanti. Infine, qualunque sia la tecnica utilizzata, le previsioni e le proiezioni hanno sempre bisogno di essere emendate sulla base di valutazioni tecniche e dell'esperienza pratica. Tuttavia, può non essere facile esplicitare l'impatto degli aggiustamenti dovuti a questo tipo di valutazioni soggettive che, di conseguenza, possono complicare l'interpretazione dei risultati. Ciò significa che ogni discussione circa l'andamento di indicatori che sono alla base delle previsioni e proiezioni deve essere condotta in maniera trasparente.

Per tutti questi motivi, l'analisi effettuata nell'ambito del secondo pilastro della strategia non si limita alle proiezioni macroeconomiche effettuate dallo stesso Eurosistema, ma copre una serie più ampia di aspetti: dall'osservazione costante di indicatori tempestivi, ad analisi strutturali e più disaggregate, all'uso di modelli econometrici con un numero limitato di equazioni che incorporano approcci teorici diversi, o stimati con metodologie alternative oppure mirati a fornire informazioni relative a specifici orizzonti temporali. Inoltre, le proiezioni sono sempre sottoposte a

una verifica incrociata con previsioni prodotte da altre istituzioni e con informazioni prospettiche tratte dall'andamento dei prezzi delle attività finanziarie. Tali analisi consentono di utilizzare nel dibattito sulla politica monetaria informazioni molto aggiornate, non facilmente incorporabili negli esercizi formali di previsione e proiezione; forniscono informazioni sui rischi per la stabilità dei prezzi segnalati da singoli indicatori e settori; aiutano a comprendere meglio il modo in cui l'andamento di variabili particolari influisce sulle prospettive complessive per l'inflazione.

Va sottolineato che le proiezioni macroeconomiche dell'Eurosistema si fondano sulle competenze tecniche degli esperti economici; non incorporano il parere o il giudizio del Consiglio direttivo della BCE. Quest'ultimo, da parte sua, deve effettuare una valutazione d'insieme della situazione economica e dei rischi per la stabilità dei prezzi, utilizzando *tutte* le informazioni disponibili, comprese in modo particolare quelle ottenute dall'analisi relativa al primo pilastro della strategia, ma anche informazioni diverse dalle proiezioni formulate dall'Eurosistema nell'ambito del secondo pilastro. La eventuale pubblicazione di proiezioni macroeconomiche da parte della BCE dovrebbe riflettere il ruolo (limitato) che le previsioni svolgono nel processo di formulazione delle decisioni di politica monetaria.

### 3 I fondamenti della strategia a due pilastri

#### L'esigenza di "robustezza" in un mondo caratterizzato dall'incertezza

Le banche centrali operano in presenza di notevole incertezza, che può assumere aspetti molteplici; uno di questi è legato alla prevedibilità parziale delle variabili economiche, e si manifesta sotto forma di shock imprevedibili a cui esse sono soggette. Altre forme di incertezza, presumibilmente più profonde, riguardano la misurazione, l'interpretazione e la comprensione – inevitabilmente imperfette – delle informazioni disponibili, dei comportamenti economici e, in particolare, delle modalità di funzionamento dell'economia. Una strategia di politica monetaria avrà successo in un contesto di questo tipo solo se conduce a decisioni che tengano adeguatamente conto dell'incertezza esistente.

Data la notevole incertezza cui la politica monetaria deve far fronte – esacerbata, nel caso della BCE, dai potenziali mutamenti istituzionali e dei comportamenti economici associati all'introduzione dell'euro – sarebbe poco saggio fare affidamento su uno specifico modello, indicatore o previsione, escludendo possibili alternative. Inoltre, la possibilità di imperfezioni dei dati e l'incertezza associata all'affidabilità delle informazioni economiche a disposizione delle banche centrali impongono che informazioni e analisi vengano sottoposte a una continua verifica incrociata. Di conseguenza, non sarebbe saggio da parte delle banche centrali utilizzare in maniera meccanicistica delle semplici "regole di politica monetaria" che colleghino le variazioni dei

tassi di interesse ad andamenti di un piccolo gruppo di indicatori e/o di previsioni. Al contrario, le banche centrali dovrebbero procedere a una verifica incrociata e confrontare i segnali forniti da diversi indicatori, valutando le informazioni disponibili e le conseguenze delle proprie azioni alla luce di un ventaglio di modelli plausibili dell'economia. In tale contesto, una politica "robusta" (che cioè produce risultati ragionevolmente buoni nel contesto di plausibili modelli alternativi e in un'ampia gamma di possibili circostanze) rappresenta, spesso, la migliore scelta nel medio periodo.

La strategia della BCE costituisce un approccio caratterizzato da "informazione completa" in senso lato; rappresenta, cioè, uno schema decisionale che non solo include tutte le informazioni rilevanti, ma tiene anche conto delle varie – ed eventualmente diverse – interpretazioni di tali informazioni. In tale contesto, la strategia adottata dalla BCE rappresenta un approccio che riduce i rischi di errori di politica economica causati dall'eccessivo affidamento a un unico indicatore o modello. Poiché adotta un approccio diversificato all'interpretazione delle condizioni economiche, si può dire che la strategia della BCE facilita l'adozione di una politica monetaria "robusta" in condizioni di incertezza.

#### Teorie alternative dell'inflazione

Un segno dell'incertezza che circonda l'economia, e della comprensione imperfetta che di essa si ha,

è rappresentato dall'ampio ventaglio di modelli del processo inflazionistico proposti dalla letteratura economica, che incorporano una molteplicità di tesi sul ruolo della moneta nell'economia e sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Molti di questi modelli colgono elementi importanti della realtà, ma nessuno sembra essere in grado di descriverla nella sua interezza. Ogni modello è, quindi, necessariamente incompleto.

Poiché l'insieme di modelli plausibili è molto vasto, ogni analisi di politica monetaria deve essere organizzata all'interno di un quadro semplificato. La BCE ha scelto di articolare la sua analisi in due pilastri. Al riguardo, ha tenuto conto del fatto che è estremamente difficile incorporare un ruolo rilevante della moneta nei modelli tradizionali dell'economia reale, quali quelli normalmente utilizzati negli esercizi di previsione macroeconomica, a dispetto del consenso generale sul fatto che l'inflazione è, in ultima analisi, un fenomeno monetario. Si può, quindi, ritenere che il primo pilastro rappresenti un gruppo di modelli di determinazione del livello dei prezzi che assegnano un ruolo importante alla moneta. Il secondo pilastro include una serie di modelli alternativi del processo inflazionistico, principalmente quelli che mettono in risalto l'interazione tra offerta e domanda e/o le pressioni esercitate dai costi.

Naturalmente nessuno dei due pilastri rappresenta, di per sé, un unico rigido approccio. All'interno di entrambi – ma soprattutto nel secondo – esiste tutta una serie di modelli e di loro diverse articolazioni. Inoltre, questi insiemi di modelli subiscono un'evoluzione continua, con la messa a punto di nuovi strumenti empirici e analitici.

Ovviamente, è possibile che vi siano circostanze in cui dai due pilastri emergono indicazioni contrastanti ai fini della definizione della politica monetaria. Questa "tensione" potenziale non deve essere vista come un limite della strategia. Al contrario, essa rappresenta in realtà l'essenza stessa di una strategia "robusta", nel senso discusso in precedenza. È solo svelando e affrontando esplicitamente questa tensione tra le informazioni raccolte all'interno dei due pilastri che è possibile formulare una risposta di politica monetaria "robusta". In generale, la necessità di conciliare segnali potenzialmente contrastanti è, di per sé, una fonte importante di

comprensione e un ulteriore stimolo a intendere, in maniera più profonda, la situazione economica.

### **Gli inconvenienti di strategie impiegate su uno solo dei due pilastri**

Sono due le principali argomentazioni che sconsigliano di affidarsi esclusivamente al primo pilastro per l'analisi alla base delle decisioni di politica monetaria. In primo luogo, a causa della variabilità della velocità di circolazione della moneta, può essere talvolta difficile interpretare gli andamenti monetari a breve termine ed estrarne i segnali relativi ai rischi per la stabilità dei prezzi. Distorsioni nel contenuto informativo di M3 (e delle sue componenti e contropartite) possono essere generate da fattori particolari, quali modifiche del regime di tassazione degli interessi sui depositi, mutamenti normativi, ecc. L'innovazione finanziaria, specie se non prevista, può essere anch'essa causa di difficoltà nella comprensione delle proprietà della moneta in qualità di indicatore dell'evoluzione futura dei prezzi.

In secondo luogo, fare esclusivo affidamento sul primo pilastro comporta il pericolo che si presti insufficiente attenzione ai rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine che scaturiscono dagli andamenti di variabili diverse dalla moneta. Ad esempio, aumenti eccessivi dei salari nominali o di altri costi potrebbero radicarsi e autoalimentarsi, incidendo, quindi, sull'andamento del livello dei prezzi nel medio termine. Tali pericoli per la stabilità dei prezzi non sono necessariamente segnalati dai dati monetari in maniera tempestiva. Sebbene un'inflazione persistente sia associata, in ultima analisi, a una crescita monetaria più rapida, minacce di questo tipo alla stabilità dei prezzi possono essere individuate più tempestivamente effettuando un'analisi dei dati sui salari e sui costi e una valutazione approfondita degli andamenti del mercato del lavoro e degli altri mercati.

Allo stesso tempo, sarebbe ugualmente sconsigliabile fare esclusivo affidamento sul secondo pilastro; nella misura in cui questo si concentra su indicatori congiunturali della dinamica dei prezzi, esiste il pericolo di introdurre nella politica monetaria una distorsione di breve periodo, che contrasterebbe con l'esigenza di mantenere un orientamento di medio periodo.

Il fatto che il secondo pilastro include anche proiezioni e previsioni con un orizzonte temporale superiore a un anno non modifica tale interpretazione. Le normali proiezioni e previsioni macroeconomiche sono sempre circondate da notevole incertezza, che diventa tanto maggiore quanto più l'orizzonte temporale di previsione si allunga. Ciò rende difficoltoso affidarsi esclusivamente a proiezioni e previsioni relative al secondo pilastro nell'ambito di una politica monetaria orientata al medio termine.

Inoltre, la natura fondamentale monetaria dell'inflazione – dimostrata in molti studi – indica che basarsi interamente sul secondo pilastro è fuorviante. A ciò va aggiunto che i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine individuati dall'analisi condotta nell'ambito del secondo pilastro potrebbero essere considerati di importanza limitata per le decisioni di politica monetaria se, contemporaneamente, l'analisi del primo pilastro indica che queste pressioni inflazionistiche non saranno sostenute da una crescita monetaria più rapida. Uno degli scopi del primo pilastro è proprio quello di garantire e segnalare un impegno a un'analisi approfondita dell'andamento degli aggregati monetari.

#### **Le difficoltà di fondere i due pilastri in un unico approccio analitico in modo trasparente**

Se la discussione che precede ha chiarito che l'analisi dovrebbe essere sempre condotta nell'ambito di entrambi i pilastri, dovrebbe anche essere palese che non è possibile nella pratica combinare queste due forme di analisi, in maniera trasparente, all'interno di un unico approccio analitico. In effetti, la conduzione della politica monetaria è troppo complessa e le condizioni in cui le banche centrali operano troppo incerte per fare affidamento su un unico modello o approccio.

## **4 Osservazioni conclusive**

Il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro è l'obiettivo primario della politica monetaria unica. Tutti gli elementi della strategia di politica monetaria della BCE servono a realizzare tale obiettivo.

Pertanto, sebbene le procedure interne delle banche centrali che perseguono una politica orientata alla stabilità possano essere sostanzialmente analoghe sotto questo profilo, possono sussistere differenze di strategia per quanto riguarda la comunicazione al pubblico dell'analisi sottostante le decisioni di politica monetaria. In tale contesto, è possibile che vi sia un certo contrasto tra i due obiettivi della semplicità e della trasparenza. Adottare una forma semplice di comunicazione può, a prima vista, contribuire a rendere più facilmente comprensibile la descrizione della politica monetaria, ma non riuscirà a dare in modo veritiero un'idea della complessità dell'analisi che le banche centrali devono svolgere.

L'approccio della BCE, fondato su due pilastri, realizza un equilibrio tra l'esigenza di chiarezza e semplicità, da un lato, e quella di trasparenza e verità dall'altro. La struttura a due pilastri riconosce l'esigenza delle banche centrali di organizzare la presentazione di un ampio ventaglio di informazioni e di una gamma di modelli e strumenti analitici in maniera chiara, all'interno di un quadro coerente. Allo stesso tempo, i due pilastri della strategia rappresentano i diversi tipi di analisi condotti dalla BCE e la necessità di effettuare verifiche incrociate sui risultati di tali analisi al fine di formulare una valutazione complessiva, su cui fondare una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi.

La struttura a due pilastri nell'ambito della quale vengono comunicate al pubblico le decisioni di politica monetaria mostra una stretta corrispondenza con la struttura utilizzata all'interno della BCE per organizzare l'analisi di supporto alle decisioni di politica monetaria. Se si definisce la trasparenza come il grado di corrispondenza tra le spiegazioni delle decisioni presentate al pubblico e le effettive procedure interne su cui si basano tali decisioni, allora l'approccio della BCE alla comunicazione della politica monetaria può essere considerato come uno dei più trasparenti al mondo.

Il fulcro della strategia della BCE è l'annuncio di una definizione quantitativa del suo obiettivo primario, la stabilità dei prezzi. Mediante questo annuncio, la BCE fornisce un termine di riferimento chiaro rispetto al quale il pubblico può

valutare i risultati della politica monetaria. I due pilastri sono strumenti che facilitano il raggiungimento di questo obiettivo primario, ma non rappresentano obiettivi indipendenti della politica monetaria, con un valore in quanto tali. I due pilastri formano un quadro di riferimento all'interno del quale organizzare e strutturare le analisi – diverse e ad ampio spettro – che sono alla base delle decisioni di politica monetaria.

Dati i ritardi temporali che caratterizzano il processo di trasmissione della politica monetaria, le banche centrali hanno bisogno di concentrare la propria attenzione sugli sviluppi futuri, adottando un orientamento di medio termine. Allo stesso tempo, la BCE si trova a fronteggiare notevoli incertezze per quanto attiene, tra l'altro, l'affidabilità degli indicatori economici disponibili, la struttura dell'economia nell'area dell'euro e il meccanismo di trasmissione della politica monetaria unica. Le decisioni di politica monetaria devono tenere conto di tali incertezze.

In questo contesto, affidarsi a un unico indicatore o a un unico schema di analisi comporterebbe un rischio troppo elevato. Una politica monetaria ben congegnata deve essere in grado di garantire la stabilità dei prezzi alla luce di un'ampia gamma di interpretazioni plausibili dell'economia. Utilizzare diversi indicatori e modelli interpretativi – piuttosto che limitarsi a un approccio unico, inevitabilmente incompleto – consente di ridurre il rischio di errori nella conduzione della politica monetaria.

La strategia adottata dalla BCE costituisce uno schema che realizza tale approccio diversificato. Il ruolo di primo piano assegnato alla moneta nella strategia della BCE (il cosiddetto primo pilastro) garantisce un'analisi approfondita dell'andamento delle variabili monetarie, tenendo conto della natura dell'inflazione che è, in ultima analisi, monetaria. Allo stesso tempo, il secondo pilastro della strategia assicura che altre forme di analisi, quali lo studio delle interazioni tra domanda e offerta o delle pressioni provenienti da variabili di costo, siano anch'esse incorporate nel processo di definizione della politica monetaria. In tal modo, si tiene anche conto degli andamenti di più breve periodo e dei connessi rischi per la stabilità dei prezzi, dal momento

che tale dinamica congiunturale dei prezzi può propagarsi all'evoluzione dell'inflazione nel medio periodo. La struttura a due pilastri della strategia contribuisce a garantire che le informazioni e le analisi prodotte sulla base di un approccio metodologico siano sempre verificate con le informazioni e analisi prodotte in base all'altro. Tale disciplina viene imposta non solo all'analisi interna, ma anche alla comunicazione con l'esterno, sottolineando la trasparenza dell'approccio della BCE.

L'impiego pratico della strategia di politica monetaria della BCE, dal gennaio 1999, ha mostrato in che modo questi elementi abbiano regolato la conduzione della politica monetaria unica. In particolare, nel comunicare e spiegare al pubblico le sue decisioni di politica monetaria per quasi due anni, la BCE ha sempre dovuto (a) giustificare in che modo una decisione abbia contribuito, in prospettiva, al mantenimento della stabilità dei prezzi; (b) spiegare il ruolo ricoperto, in tale decisione, dall'andamento degli aggregati monetari; (c) spiegare il ruolo delle tendenze degli altri indicatori, nonché di proiezioni e previsioni; (d) dar conto – ogni volta che sono emerse potenziali discrepanze – delle diverse indicazioni provenienti dai due pilastri e spiegare in che modo esse siano state riconciliate nella decisione finale. Il fatto di dover considerare questi aspetti in maniera sistematica, insieme alla evidente priorità dell'obiettivo primario, ha imposto una disciplina rigorosa alle decisioni della BCE, evitando al contempo ogni applicazione meccanica di regole di politica monetaria semplicistiche, "da libro di testo".

Nel modo in cui viene presentata al pubblico, la strategia della BCE sembra essere più complessa rispetto ad alcune alternative. Tuttavia, tale complessità riflette le circostanze complessive in cui vengono prese le decisioni di politica monetaria. Inoltre, la BCE ha adottato una strategia nuova – e, pertanto, poco nota – che differisce da quelle perseguite da altre banche centrali prima dell'introduzione della politica monetaria unica. È stato, quindi, necessario un processo di apprendimento e di acquisizione di maggior dimestichezza con il nuovo regime. Vi sono indicazioni che la comprensione della strategia della BCE stia migliorando. Il presente articolo vuole essere un contributo al consolidamento di tale processo.



# Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica

La moneta elettronica è potenzialmente in grado di diventare un interessante mezzo di pagamento, anche se finora nell'area dell'euro il suo utilizzo è stato molto limitato. Questo articolo fornisce una panoramica sullo sviluppo della moneta elettronica e sulle sue implicazioni per la politica monetaria, la sorveglianza sui sistemi di pagamento e la vigilanza sugli intermediari finanziari. Si fa riferimento, in particolare, alle direttive del Parlamento europeo e del Consiglio concernenti la moneta elettronica, recentemente adottate.

Nel complesso, con riguardo alla politica monetaria, lo sviluppo della moneta elettronica non dovrebbe poter mettere a repentaglio la capacità della BCE di perseguire il proprio obiettivo primario, la stabilità dei prezzi. Per quanto riguarda la sorveglianza sui sistemi di pagamento, l'Eurosistema pone particolare attenzione sia alla sicurezza tecnica degli schemi di moneta elettronica sia alla loro interoperabilità nell'ambito dell'area dell'euro. Per quanto concerne la vigilanza, il quadro normativo e di supervisione recentemente formulato è adeguato a promuovere un atteggiamento prudente verso il rischio da parte degli emittenti di moneta elettronica.

## I Che cos'è la moneta elettronica?

### Definizione

La moneta elettronica è uno strumento di pagamento in cui il valore monetario è memorizzato su un dispositivo elettronico in possesso del cliente. L'ammontare di tale valore monetario caricato diminuisce o aumenta, a seconda dell'operazione effettuata, ogni volta che il proprietario del dispositivo lo utilizza per un'operazione di acquisto, vendita, carico o scarico.

Una caratteristica distintiva delle operazioni effettuate tramite moneta elettronica consiste nel fatto che esse non implicano necessariamente la presenza di un conto bancario. Questa è una fondamentale differenza tra la moneta elettronica e le altre carte di pagamento. Attraverso queste ultime, ad esempio le carte di debito, i pagamenti sono regolati tramite trasferimenti tra conti bancari.

Nel riquadro I vengono fornite definizioni più precise di moneta elettronica. In base a tali definizioni, gli strumenti di pagamento elettronico monouso, accettati come pagamento solo dai soggetti emittenti, non rientrano nel concetto di moneta elettronica e possono essere considerati come acconti per beni o servizi che l'emittente prevede di fornire successivamente. Un esempio di strumento di pagamento monouso è la carta telefonica prepagata, accettata solo dalla società di telecomunicazioni come pagamento per le chiamate telefoniche.

Le definizioni proposte dalla BCE e utilizzate nella Direttiva 2000/46/CE riconoscono che la moneta elettronica si riferisce a prodotti ampiamente utilizzati per effettuare pagamenti a favore di imprese diverse dall'emittente, introducendo implicitamente i differenti concetti di moneta elettronica *multiuso* e di strumenti di pagamento elettronici *di uso limitato*.

### Riquadro I

#### Definizioni di moneta elettronica

Secondo il *Report on electronic money* pubblicato dalla BCE nell'agosto 1998, "la moneta elettronica è genericamente definita come una riserva elettronica di valore monetario su un dispositivo che può essere ampiamente utilizzato per effettuare pagamenti a imprese diverse dall'emittente senza necessariamente implicare la presenza di conti bancari nell'operazione, avendo esso invece natura di strumento prepagato al portatore".

Una definizione legale di moneta elettronica è stata recentemente fornita dall'Articolo 1, comma 3, della Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2000/46/CE, riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica. In base a tale definizione, "si intende per... 'moneta elettronica': un valore monetario rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia: i) memorizzato su un dispositivo elettronico; ii) emesso dietro ricezione di fondi il cui valore non sia inferiore al valore monetario emesso; (iii) accettato come mezzo di pagamento da imprese diverse dall'emittente".

Nel primo caso, il potere d'acquisto può essere utilizzato in maniera generalizzata per effettuare pagamenti. Per contro, nel secondo caso, l'utilizzo del potere d'acquisto è limitato a un ridotto numero di punti vendita chiaramente identificati, nell'ambito di una località ben definita. Un esempio in tal senso sono gli strumenti di pagamento elettronico accettati solo come pagamento dei servizi di trasporto pubblico nel caso in cui questi siano forniti da diverse società nell'ambito della medesima città.

La definizione della Direttiva 2000/46/CE introduce il concetto di credito nei confronti dell'emittente di moneta elettronica. Ciò chiarisce il significato di *emittente*, vale a dire l'impresa avente la responsabilità ultima nei confronti dei detentori di moneta elettronica. Tale distinzione è necessaria perché, in alcuni schemi di moneta elettronica, i compiti di emissione e di gestione sono attribuiti a soggetti differenti.

### **Caratteristiche tecniche**

Da un punto di vista tecnico, i prodotti di moneta elettronica possono ulteriormente essere suddivisi in *prodotti basati su hardware* e *prodotti basati su software*, a seconda del dispositivo con cui viene memorizzato il valore monetario. Nel primo caso, il potere d'acquisto viene caricato su un supporto caratterizzato da sistemi di sicurezza di tipo hardware (generalmente un chip, di solito installato su una carta plastificata). Per contro, nel secondo caso, uno specifico software installato su un computer permette in genere il trasferimento del valore monetario attraverso le reti di telecomunicazione, come Internet.

I prodotti basati su *hardware* possono essere utilizzati non solo per pagamenti diretti all'esercente, ma anche per transazioni attraverso le reti di telecomunicazione, per esempio tramite un lettore di carte e un computer collegato a internet. Ogni

volta che la moneta elettronica viene trasferita tramite reti di telecomunicazione, si utilizza il termine "moneta digitale", indipendentemente dal fatto che essa sia basata su *hardware* o su *software*.

Inoltre, vanno sottolineate le seguenti caratteristiche della moneta elettronica. In primo luogo, finora la moneta elettronica ricevuta dal beneficiario non può, nella maggior parte dei casi, essere nuovamente utilizzata, ma deve essere inviata all'emittente per il rimborso (circolazione chiusa). Tuttavia, in certi casi, sono state introdotte caratteristiche che facilitano la riutilizzabilità della moneta elettronica (circolazione aperta). In quest'ultimo caso la moneta elettronica funziona in modo molto simile alle banconote e alle monete metalliche, che permettono di effettuare numerose operazioni senza il coinvolgimento dell'emittente. Nonostante l'attuale prevalenza della circolazione chiusa, è possibile che quella aperta diventi più comune in futuro, se i relativi sistemi di sicurezza miglioreranno. La circolazione aperta potrebbe risultare più efficiente in termini di costi rispetto a quella chiusa, e potrebbe rivelarsi più conveniente per gli utenti.

In secondo luogo, la moneta elettronica può fornire differenti gradi di anonimato, dall'anonimato totale alla completa identificazione dell'utente, in base alle caratteristiche tecniche del singolo schema. Al contrario, per le carte di pagamento, come le carte di debito, l'elaborazione delle transazioni richiede l'identificazione di entrambe le parti coinvolte in quanto sono necessari un addebito e un accredito sui rispettivi conti bancari.

In terzo luogo, rispetto alle banconote e alle monete metalliche, che hanno dispositivi per la sicurezza fisica, i prodotti di moneta elettronica utilizzano solitamente anche la crittografia elettronica. Questa viene impiegata per garantire l'autenticazione, la riservatezza e l'integrità dei dati elaborati nelle operazioni di moneta elettronica.

## **2 Lo sviluppo della moneta elettronica nell'area dell'euro**

### **La moneta elettronica come strumento di pagamento**

Il ruolo della moneta elettronica nell'economia deriva dalla sua funzione di strumento di

pagamento al dettaglio. A questo riguardo, essa è analoga alle banconote e alle monete metalliche, agli assegni, ai bonifici bancari o alle carte di credito e di debito. Ciascuno degli strumenti di pagamento al dettaglio esistenti offre servizi

specializzati che rendono quel particolare strumento particolarmente conveniente per certi clienti o per alcuni tipi di operazioni. Ciò nondimeno, esiste spazio per la concorrenza tra essi. Per esempio, dopo la loro introduzione, le carte di credito e di debito hanno fatto concorrenza agli assegni. A parte la gamma di servizi offerta dai sistemi di pagamento al dettaglio, il fattore chiave che determina i risultati della competizione è il costo associato all'utilizzo di ciascuno strumento. Per le banconote e le monete metalliche, così come per gli assegni, i costi di gestione sono notevoli. Per le carte di credito e di debito, i costi principali derivano dalla contabilizzazione sui conti bancari, inclusa la verifica degli stessi e dei relativi trasferimenti.

Con la moneta elettronica, i costi di transazione possono essere inferiori a quelli delle banconote e delle monete metalliche. Per esempio, per pagamenti con moneta elettronica su dispositivi automatici per la vendita, il commerciante non ha bisogno di gestire le banconote e le monete metalliche caricate nei dispositivi né di impiegare risorse per garantirne la sicurezza fisica. Inoltre, con la moneta elettronica, i costi di transazione possono anche essere inferiori a quelli delle carte di debito, perché il processo di regolamento generalmente richiede lo scambio di un numero inferiore di informazioni e di solito non esiste la necessità di autorizzazione *on-line* delle operazioni.

### Le possibilità di sviluppo della moneta elettronica

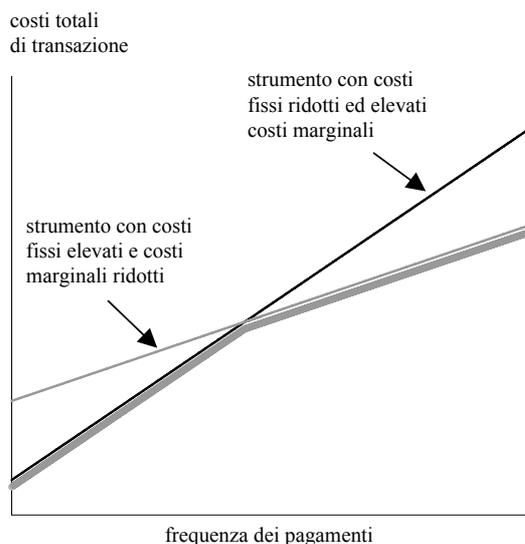
Lo sviluppo della moneta elettronica dipenderà dalle decisioni prese dai clienti e dagli esercenti sul suo utilizzo come strumento di pagamento. Dal punto di vista dell'esercente, è utile distinguere tra i costi fissi e i costi marginali di utilizzo degli strumenti di pagamento presso un particolare punto vendita. Nel caso della moneta elettronica, i costi fissi includono quelli associati all'acquisto e alla manutenzione delle carte di moneta elettronica e del software o degli specifici terminali che si trovano presso l'esercente. Per contro, i costi marginali sono quelli relativi all'elaborazione di una singola transazione, comprendenti in particolare i costi sostenuti per le telecomunicazioni. Dal momento che i sistemi di moneta elettronica necessitano di nuove tecnologie o di nuovi standard – di solito relativamente

costosi nelle prime fasi del loro sviluppo – i costi fissi probabilmente saranno relativamente elevati, almeno durante la fase iniziale. Tuttavia, i costi marginali dell'utilizzo della moneta elettronica potrebbero essere più bassi di quelli relativi all'impiego di strumenti di pagamento alternativi.

Nel complesso, ci si può attendere che, dati i bassi costi marginali della moneta elettronica, gli esercenti la cui attività implica pagamenti relativamente frequenti ne preferiranno l'utilizzo (cfr. figura 1). Allo stesso tempo, i clienti che hanno la necessità di effettuare pagamenti relativamente frequenti e di ammontare ridotto, come per esempio per gli acquisti giornalieri di quotidiani o di servizi di trasporto pubblico urbano, potrebbero trarre benefici dall'utilizzo della moneta elettronica per tali operazioni.

Data l'esistenza di costi fissi, è conveniente minimizzare il numero degli strumenti di pagamento al dettaglio e scegliere quelli più ampiamente accettati. Ciò potrebbe costituire un deterrente allo sviluppo di strumenti di pagamento alternativi, a meno che non vi sia una sufficiente fiducia che la riduzione dei costi sarà, nel lungo termine, sufficiente a compensare il costo del cambiamento. Tuttavia,

**Figura 1**  
La concorrenza tra strumenti di pagamento: ipotesi alternative sui costi fissi e marginali

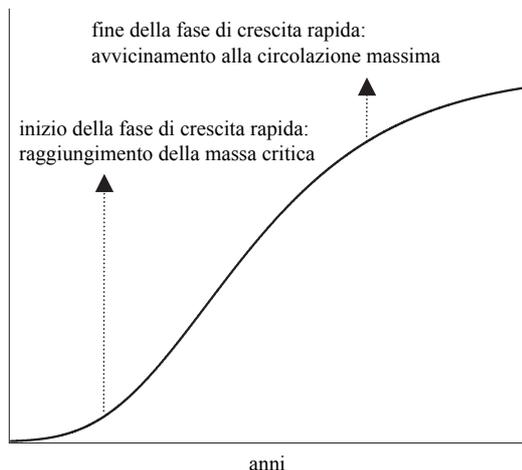


*Nota: la linea grigia spessa evidenzia lo strumento con il minor costo totale di transazione (asse verticale) per ogni frequenza di pagamento (asse orizzontale).*

## Figura 2

### La crescita dell'utilizzo della moneta elettronica: profilo temporale

valore totale dei pagamenti



quando un nuovo strumento di pagamento ha raggiunto una certa massa critica, i costi per l'acquisizione della nuova tecnologia sono compensati dai risparmi futuri attesi sui costi di transazione, in quanto questi possono essere conseguiti in un periodo di tempo più breve con un maggiore numero di transazioni. Di conseguenza, una volta che

la massa critica è stata raggiunta, è probabile che un nuovo strumento di pagamento si sviluppi più rapidamente. Si verificherà un effetto di rete, in quanto l'ampia accettazione della moneta elettronica da parte dei commercianti e il suo diffuso utilizzo da parte dei clienti si rafforzano reciprocamente (cfr. figura 2). Un simile sviluppo sarebbe in linea con lo schema di diffusione di nuove tecnologie osservato in molti casi, inclusi quelli della diffusione di nuovi strumenti di pagamento – come le carte di debito e di credito – negli ultimi decenni.

### Una visione d'insieme dei dati disponibili

Lo sviluppo della moneta elettronica è stato finora modesto, sia nell'area dell'euro, sia in altre economie. Esistono vari schemi in fase di sviluppo o già in attività. Per effetto delle differenze esistenti tra i vari schemi, sia in termini dell'approccio di marketing seguito, sia in termini dell'accettazione da parte dei consumatori, il numero degli strumenti di moneta elettronica disponibile differisce considerevolmente da paese a paese. Tuttavia, nell'area dell'euro e negli Stati Uniti il volume e il valore dei pagamenti effettuati tramite moneta elettronica resta limitato (cfr. tavola 1).

## Tavola 1

### Statistiche sulla moneta elettronica nei paesi dell'area dell'euro e negli Stati Uniti

	Numero di dispositivi <sup>1)</sup>		Numero di terminali presso gli esercenti	Volume giornaliero di transazioni	Valore delle transazioni giornaliere	Valore medio per transazione	Periodo di rilevazione
	(milioni)	(in perc. della popolazione)	(migliaia)	(migliaia)	(migliaia di euro)	(euro)	
Belgio	7,0 <sup>2)</sup>	69 <sup>3)</sup>	64	149	563	3,8	dic. 1999
Germania	60,0 <sup>3)</sup>	73 <sup>3)</sup>	60	58	197	3,4	ago. 1999
Francia <sup>4)</sup>	0,02	0,03	0	0,3	0,3	1,1	nov. 1999
Spagna	8,1	20	131	6	16	2,2	gen.-dic. 1999
Irlanda <sup>5)</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	--
Italia	0,03 <sup>2)</sup>	0,05 <sup>2)</sup>	4 <sup>6)</sup>	1	3	2,7	gen.-dic. 1999
Lussemburgo	0,3	60	1	1,6	6	3,6	dic. 1999
Paesi Bassi	20,0	128	150	n.d.	n.d.	7,5	apr.-nov. 1999
Austria	4,8	60	30	6	32	5,3	gen.-dic. 1999
Portogallo	3,4 <sup>7)</sup>	34 <sup>7)</sup>	59	14	17	1,2	gen.-set. 1999
Finlandia	0,5	10	1	1	2	1,7	gen.-dic. 1999
Stati Uniti	0,1	0,03	1	n.d.	n.d.	n.d.	ott.1997-dic. 1998

Fonti: Comitato sui Sistemi di Pagamento e Regolamento, Survey of electronic money developments, pubblicato dalla Banca dei regolamenti internazionali, maggio 2000; dati nazionali; Eurostat (popolazione).

1) Salvo diversa indicazione, il dato include tutti i dispositivi, inclusi quelli mai caricati alla data di rilevazione.

2) Include solo i dispositivi caricati almeno una volta al dicembre 1999.

3) Include i microcircuiti disponibili su carte di debito. Questi microcircuiti sono in grado di svolgere funzioni di moneta elettronica che, tuttavia, non necessariamente vengono utilizzate in pratica.

4) Gli schemi esistenti sono in una fase pilota.

5) Solo due piccoli schemi pilota erano operativi a settembre 2000.

6) Dato riferito al 31 dicembre 1998.

7) Circa 261.000 dispositivi risultavano caricati a settembre 1999.

## Tavola 2

### Moneta elettronica in euro circolante nell'area dell'euro

(consistenze in essere; dati di fine periodo; milioni di euro)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	giu. 2000
Prodotti basati su hardware	0	2	9	75	116	135	140
Prodotti basati su software	0	0	0	0	0	0	0

Fonte: BCE.

Si può inoltre osservare che, per ora, gli schemi di moneta elettronica non sono generalmente *interoperabili*. Interoperabilità significa che gli strumenti di pagamento appartenenti a un dato schema possono essere utilizzati nei sistemi installati da altri schemi, per esempio in paesi esteri. La mancanza di tale caratteristica non è inusuale nelle fasi iniziali delle innovazioni. Per il successo degli schemi di moneta elettronica

appare comunque importante che essi diventino interoperabili.

Come descritto nel riquadro 2, la BCE ha iniziato a raccogliere dati sulla moneta elettronica in euro attualmente in circolazione nell'area dell'euro (cfr. tavola 2). Partendo da un livello trascurabile nel 1994, l'ammontare totale esistente di moneta elettronica in circolazione è

## Riquadro 2

### Trattamento della moneta elettronica nelle statistiche monetarie e creditizie della BCE

La BCE raccoglie dati statistici in base al Regolamento del Consiglio (CE) 2533/98. La raccolta di dati monetari e creditizi in base ai requisiti stabiliti dalla BCE è specificatamente stabilita dal Regolamento BCE/1998/16. Le statistiche monetarie e creditizie della BCE includono la moneta elettronica emessa dalle Istituzioni finanziarie e monetarie (IFM) aventi sede nell'area dell'euro. In conformità al Regolamento BCE/1998/16, la moneta elettronica emessa dalle IFM dell'area dell'euro è classificata tra i depositi al passivo del bilancio delle IFM, ed è inclusa indistintamente nella voce "depositi in conto corrente". I depositi in conto corrente presso le IFM dell'area detenuti da residenti diversi dalle IFM sono inclusi nella definizione degli aggregati monetari dell'area. Inoltre, i depositi in conto corrente emessi dalle IFM dell'area (indipendentemente dalla residenza del detentore) sono inclusi nella base di calcolo della riserva obbligatoria nell'ambito dell'Eurosistema. Pertanto, la moneta elettronica emessa dalle IFM dell'area dell'euro è interamente considerata nel calcolo degli aggregati monetari dell'area e dell'obbligo di riserva.

La raccolta di dati distinti sulla moneta elettronica delle IFM dell'area dell'euro non costituisce attualmente un requisito legale della BCE. Ciò nondimeno, la quasi totalità delle banche centrali nazionali dell'area e degli Stati membri della UE non appartenenti all'area stessa raccoglie dati distinti sulla moneta elettronica emessa dalle IFM. La BCE riceve i dati dalle BCN sugli ammontari di moneta elettronica emessi dalle IFM, distinguendo tra quelli basati su *hardware* e quelli basati su *software* nonché per valuta di denominazione, con una scomposizione tra euro (incluse le sue denominazioni nazionali) e altre valute. Tuttavia, le IFM aventi sede nell'area hanno, per ora, emesso solo moneta elettronica denominata in euro. I dati sono compilati dalle BCN con la frequenza disponibile, in molti casi mensile, e trasmessi alla BCE almeno due volte l'anno. D'ora in avanti la BCE intende pubblicare questi dati regolarmente.

Nell'area dell'euro, quasi tutta la moneta elettronica viene emessa dalle IFM. In alcuni paesi dell'area la moneta elettronica viene emessa anche da istituzioni diverse dalle IFM, anche se i volumi interessati sono molto limitati. La BCE riceve dati dalle BCN con riguardo alle consistenze emesse da istituzioni diverse dalle IFM nei casi in cui l'emissione sia rilevante a livello nazionale e i dati siano disponibili.

aumentato negli ultimi anni, fino a raggiungere 140 milioni di euro alla fine dello scorso giugno; peraltro, l'utilizzo della moneta elettronica basata su software è rimasto trascurabile. Alla fine di giugno, la moneta elettronica rappresentava ancora una frazione molto limitata della

moneta: lo 0,04 per cento del valore delle banconote e delle monete in circolazione e lo 0,003 per cento dell'aggregato monetario M3. Pertanto, la rilevanza concreta della moneta elettronica per l'analisi economica corrente rimane per ora assai limitata.

### 3 La moneta elettronica e la politica monetaria

#### Le implicazioni della moneta elettronica per la politica monetaria

L'impatto della moneta elettronica sulla politica monetaria costituisce un tema ampiamente dibattuto fin da quando gli sviluppi tecnologici ne hanno reso possibile un utilizzo diffuso. Alcuni osservatori si sono affrettati a predire che la politica monetaria sarebbe diventata inefficace nel futuro. Altri sono rimasti scettici sul fatto che la moneta elettronica avrebbe mai guadagnato popolarità tra gli utenti e, anche nel caso in cui lo avesse fatto, ne hanno previsto solo un impatto limitato sulla politica monetaria.

L'importanza della moneta elettronica per la politica monetaria deriva dal fatto che essa potrebbe diventare un sostituto molto prossimo delle banconote e delle monete metalliche. Se la moneta elettronica dovesse essere remunerata, potrebbe anche diventare un'alternativa conveniente alla detenzione di depositi bancari a breve termine. Nel lungo termine, l'andamento dei prezzi al consumo è strettamente legato all'andamento della moneta. L'obiettivo primario della politica monetaria, definito dalla BCE, è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Con riguardo a questo obiettivo, lo sviluppo della moneta elettronica solleva tre differenti questioni:

- In primo luogo, occorre salvaguardare il ruolo della moneta come *unità di conto* delle transazioni economiche. La società ottiene sostanziali benefici dall'uso di un'unità di conto – o “numerario” – unica, ben definita e stabile per l'effettuazione delle transazioni, indipendentemente dall'emittente o dalla forma in cui la moneta viene emessa.

- In secondo luogo, l'efficacia degli strumenti di politica monetaria potrebbe essere influenzata da un'ampia diffusione della moneta elettronica. Ci si riferisce soprattutto agli effetti sui bilanci delle banche centrali e alla capacità di queste di manovrare i tassi di interesse a breve termine.
- In terzo luogo, l'emergere della moneta elettronica potrebbe avere ripercussioni sul contenuto informativo degli indicatori monetari riguardo all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi.

#### La salvaguardia dell'unità di conto

Esiste il rischio che la moneta elettronica possa far emergere nell'economia una molteplicità di unità di conto. In assenza di una regolamentazione dell'emissione di moneta elettronica, gli emittenti potrebbero essere tentati di emettere un ammontare eccessivo nel tentativo di trarre profitto dall'investimento di tali fondi. Con il tempo, qualora dovesse determinarsi un mutamento di opinione da parte del mercato riguardo all'affidabilità degli emittenti i cui investimenti sono eccessivamente rischiosi, gli strumenti di moneta elettronica potrebbero venire scambiati a tassi di cambio variabili. Ciò metterebbe a repentaglio il ruolo della moneta come unità di conto unica e come comune denominatore finanziario per l'intera economia.

Questi problemi possono essere affrontati imponendo un requisito di rimborsabilità obbligatoria a carico degli emittenti di moneta elettronica. Se la moneta elettronica emessa da privati deve sempre essere rimborsata al valore nominale con moneta della banca centrale, ciò crea uno stretto legame tra la prima e la seconda.

### **Il mantenimento della capacità della banca centrale di manovrare i tassi di interesse del mercato monetario**

Una diffusa sostituzione della moneta della banca centrale con moneta elettronica emessa da privati potrebbe ridurre le dimensioni dei bilanci delle banche centrali, circostanza che a sua volta potrebbe avere un impatto sull'attuazione della politica monetaria. Le banche centrali normalmente influenzano i tassi di interesse prevalenti sul mercato monetario stabilendo i termini in base ai quali esse effettuano iniezioni di liquidità sul mercato monetario o la assorbono da esso (cfr. l'articolo *Il quadro operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni*, nel numero di maggio 1999 del Bollettino mensile della BCE). Alcuni osservatori hanno affermato che la moneta elettronica potrebbe ridurre il controllo delle banche centrali sui tassi di interesse a brevissimo termine; secondo costoro, una sostituzione del circolante potrebbe ridurre le dimensioni dei bilanci delle banche centrali in misura tale da rendere loro impossibile manovrare i tassi di interesse del mercato monetario.

Il restringimento dei bilanci potrebbe inoltre esercitare una pressione al ribasso sui profitti delle banche centrali attraverso una riduzione dei proventi da signoraggio. In estrema ipotesi, l'indipendenza finanziaria delle banche centrali potrebbe esserne influenzata. In ultima istanza, ciò potrebbe mettere in discussione l'indipendenza politica delle banche centrali, soprattutto ove questa manchi di un solido fondamento costituzionale.

Al fine di mantenere il potenziale di manovra dei tassi di interesse del mercato monetario, le banche centrali potrebbero intraprendere misure per mantenere sostanzialmente invariate le dimensioni dei loro bilanci sostituendo il circolante con altri tipi di passività. Una particolare tipologia di passività di bilancio delle banche centrali sono le riserve obbligatorie, e le banche centrali potrebbero considerare l'opportunità di imporre l'obbligo di riserva sulla moneta elettronica. Inoltre, le stesse banche centrali potrebbero decidere di emettere moneta elettronica.

Tuttavia, le potenziali implicazioni a breve termine di una rapida crescita della moneta elettronica sul controllo delle condizioni del mercato monetario non vanno sopravvalutate. È verosimile che il grado di fiducia nella moneta della banca centrale rimanga elevato, in virtù del fatto che essa è emessa o garantita da un'istituzione pubblica. La moneta della banca centrale dovrebbe pertanto rimanere conveniente come strumento di regolamento tra operatori privati. Finché il mercato continuerà, in qualche forma, a fare ricorso alle banche centrali in ultima istanza, queste ultime manterranno la capacità di influenzare i tassi di interesse del mercato monetario.

### **La necessità di assicurare che sia mantenuta l'efficacia della strategia di politica monetaria**

La moneta elettronica potrebbe avere implicazioni anche per il contenuto informativo degli indicatori utilizzati dalle banche centrali per valutare gli andamenti economici correnti e i rischi che possono derivarne per la stabilità dei prezzi. A questo riguardo, la BCE è in grado di tenere conto di un possibile incremento della moneta elettronica in circolazione. Nelle sue statistiche monetarie e creditizie, la moneta elettronica emessa dalle Istituzioni finanziarie e monetarie (IFM) è inclusa negli aggregati monetari, che costituiscono il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE. Se l'emissione di moneta elettronica da parte delle istituzioni diverse dalle IFM dovesse svilupparsi in futuro, la BCE avrebbe anche la possibilità di raccogliere statistiche da questi emittenti e integrare pertanto tali emissioni nella propria analisi.

Un rapido sviluppo della moneta elettronica potrebbe avere ripercussioni su diverse componenti degli aggregati monetari e sulla velocità di circolazione della moneta. Per esempio, se la moneta elettronica dovesse contribuire a creare una più efficiente infrastruttura di pagamento nell'economia, essa potrebbe aumentare la velocità di circolazione degli aggregati monetari. Tali effetti, se dovessero verificarsi, andrebbero presi in considerazione nell'analisi e nell'interpretazione degli andamenti monetari.

## **4 I compiti di sorveglianza e di vigilanza e la normativa comunitaria in materia di moneta elettronica**

### **L'interesse dell'Eurosistema nei confronti della moneta elettronica**

Dato che le quantità di moneta elettronica in circolazione sono oggi ancora molto modeste, esse non hanno un impatto significativo sulla politica monetaria. Ciò nondimeno, dato il potenziale per una rapida crescita, la BCE ha ritenuto importante definire un quadro normativo per l'emissione della moneta elettronica, al fine di assicurare che si tenga adeguatamente conto delle esigenze della politica monetaria.

L'interesse dell'Eurosistema per la moneta elettronica deriva non solo dalle preoccupazioni per la politica monetaria considerate nel paragrafo precedente, ma anche dal ruolo fondamentale svolto dall'Eurosistema nella promozione del corretto funzionamento dei sistemi di pagamento e dal suo compito di contribuire alla ordinata conduzione delle politiche delle autorità competenti in materia di vigilanza sugli enti creditizi e di stabilità del sistema finanziario.

Benché la moneta elettronica crei opportunità per migliorare l'efficienza dei pagamenti al dettaglio, è importante che il suo sviluppo non metta a repentaglio né il corretto funzionamento dei sistemi di pagamento, né la stabilità del sistema finanziario. Inoltre, i guadagni in termini di efficienza possono essere realizzati solo se sono poste in essere sufficienti misure di tutela che assicurino la fiducia del pubblico nella moneta elettronica, vale a dire che essa sia considerata uno strumento affidabile di pagamento. Si possono individuare alcuni rischi. In particolare, contraffazioni, gravi malfunzionamenti tecnici, una cattiva gestione degli ammontari in circolazione e, in ultima istanza, il fallimento degli emittenti di moneta elettronica potrebbero avere un impatto negativo sulla credibilità dei diversi prodotti di moneta elettronica e eventualmente anche su altri strumenti di pagamento elettronici.

Pertanto, è necessario un quadro normativo che assicuri la sicurezza e l'efficienza degli schemi di moneta elettronica e l'adeguatezza degli emittenti. Il contesto normativo deve anche assicurare che

esistano condizioni di parità competitiva tra i differenti tipi di fornitori di servizi di moneta elettronica. Inoltre, in vista della possibile espansione degli schemi di moneta elettronica, un simile quadro normativo dovrebbe aiutare a proteggere la stabilità del sistema finanziario. La politica dell'Eurosistema riguardo alla moneta elettronica è delineata in maggiore dettaglio nel riquadro 3.

### **La sorveglianza sulla moneta elettronica e sui sistemi di pagamento**

I requisiti e gli obiettivi auspicabili indicati nel riquadro 3 forniscono, tra l'altro, le linee di politica comune alle banche centrali dell'Eurosistema per la sorveglianza degli schemi di moneta elettronica. In particolare, la sorveglianza dei sistemi di pagamento persegue il duplice obiettivo della sicurezza e dell'efficienza.

Come parte dei propri compiti di sorveglianza sugli schemi di moneta elettronica, l'Eurosistema attualmente pone particolare attenzione alla sicurezza tecnica. Questa è importante per un funzionamento affidabile dei sistemi e per la protezione contro gli abusi. Un'adeguata sicurezza contribuirebbe anche al raggiungimento dell'interoperabilità, promuovendo, in questo modo, l'efficienza. L'Eurosistema sta studiando gli approcci alla sicurezza tecnica adottati nell'ambito degli schemi di moneta elettronica e le iniziative del mercato in questo campo. Sulla base di questo studio, l'Eurosistema valuterà la fattibilità e l'opportunità di un approccio comune alla sicurezza tecnica della moneta elettronica.

L'obiettivo di perseguire l'efficienza dei sistemi di pagamento ha tradizionalmente implicato la ricerca di un equilibrio tra economie di scala e concorrenza. Ciò è vero anche per gli schemi di moneta elettronica. La soluzione immediata è costituita dalla cooperazione tra i fornitori di servizi, al fine di evitare una inutile duplicazione di investimenti, e dall'interoperabilità, in particolare attraverso l'utilizzo di standard comuni. Il grado di interoperabilità dovrebbe essere sufficiente ad ampliare le possibilità di scelta per i consumatori, a evitare costi superflui per

### Riquadro 3

#### La politica dell'Eurosistema riguardo alla moneta elettronica

La politica dell'Eurosistema riguardo alla moneta elettronica è stata delineata nel *Report on electronic money* della BCE (agosto 1998) e ulteriormente elaborata nel parere ufficiale della BCE sulla bozza di legge comunitaria sulla moneta elettronica<sup>1)</sup>. Per la politica monetaria, i sistemi di pagamento e la vigilanza, questo rapporto ha stabilito sette requisiti minimi che gli schemi di moneta elettronica devono soddisfare, oltre a due obiettivi auspicabili.

I requisiti sono i seguenti:

- i) gli emittenti di moneta elettronica devono essere assoggettati a vigilanza prudenziale;
- ii) gli schemi di moneta elettronica devono avere una solida e trasparente base giuridica;
- iii) gli schemi di moneta elettronica devono avere adeguate misure di protezione sul piano tecnico, organizzativo e procedurale per prevenire, contenere e individuare minacce alla sicurezza degli schemi, in particolare per ciò che concerne il pericolo di contraffazioni;
- iv) la progettazione e l'attuazione di schemi di moneta elettronica deve rispondere alla necessità di protezione contro gli usi illeciti;
- v) gli schemi di moneta elettronica devono fornire alla banca centrale qualunque informazione richiesta a fini di politica monetaria;
- vi) gli emittenti di moneta elettronica devono essere legalmente obbligati a rimborsarla al valore nominale;
- vii) deve esistere la possibilità per la BCE di imporre obblighi di riserva su tutti gli emittenti di moneta elettronica.

Gli obiettivi auspicabili, relativi soprattutto al corretto funzionamento dei sistemi di pagamento, alla vigilanza sugli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario sono i seguenti:

- i) interoperabilità dei sistemi di moneta elettronica;
- ii) adozione di adeguati schemi di garanzia, assicurazione o ripartizione delle perdite.

1) *Parere della Banca centrale europea del 18 gennaio 1999, emesso su richiesta del Consiglio dell'Unione europea in base all'articolo 105 (4) del Trattato che istituisce la Comunità europea e dell'articolo 4 (a) dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, riguardante (1) una proposta della Commissione per una Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, e (2) una proposta della Commissione per una Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio di modifica della Direttiva 77/780/CEE sul coordinamento delle leggi, dei regolamenti e dei provvedimenti amministrativi relativi all'avvio e all'esercizio dell'attività degli enti creditizi (BCE/1999/1, pubblicato sulla Gazzetta ufficiale delle Comunità europee 189, 6 luglio 1999, pagg. 7-10).*

gli esercenti e a migliorare l'efficienza complessiva. La compatibilità degli standard e l'interoperabilità che ne risulta potrebbero fornire maggiore libertà ai clienti e agli esercenti di passare da un fornitore di servizi a un altro, aumentando così la concorrenza e promuovendo l'innovazione nel campo dei prodotti.

#### Il nuovo quadro normativo per gli istituti di moneta elettronica

Il quadro legislativo e regolamentare esistente nei paesi dell'Unione Europea per quanto riguarda la moneta elettronica è stato caratterizzato, fino a poco tempo fa, da un limitato grado di armonizzazione. La legislazione comunitaria sulla moneta

elettronica adottata recentemente fornisce un quadro regolamentare completo e armonizzato. Esso è coerente con le posizioni dell'Eurosistema sulla quasi totalità delle problematiche.

Il quadro normativo limita la facoltà di emettere moneta elettronica agli enti creditizi tradizionali e a un nuovo tipo di enti denominati istituti di moneta elettronica (IMEL). Gli IMEL sono specializzati nel settore della moneta elettronica. La particolare natura della loro attività e i rischi che essi devono affrontare hanno portato alla definizione di uno specifico quadro di vigilanza. Inoltre, l'applicazione delle disposizioni della Direttiva relative all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio consentiranno agli IMEL di beneficiare di

un passaporto europeo, che permetterà loro di svolgere le proprie attività nell'intera UE.

Gli altri elementi principali del nuovo contesto normativo relativo agli IMEL forniti dalle Direttive sono indicati nel riquadro 4.

Il nuovo quadro normativo risponde alle preoccupazioni della BCE in misura molto ampia. Tuttavia, la Direttiva 2000/46/CE specifica che, a determinate condizioni ed entro certi limiti, le autorità nazionali possono concedere deroghe ad alcuni obblighi imposti agli emittenti di

#### Riquadro 4

##### Elementi principali del nuovo quadro normativo per gli istituti di moneta elettronica

Il nuovo quadro normativo per gli istituti di moneta elettronica (IMEL) è definito in due Direttive recentemente adottate: la Direttiva 2000/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica e la Direttiva 2000/28/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, che modifica la Direttiva 2000/12/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio.

In base alla Direttiva 2000/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, gli elementi principali del nuovo quadro normativo per gli IMEL comprendono:

- i) *La limitazione delle attività* – L'Articolo 1 limita le attività operative degli IMEL all'emissione di moneta elettronica, alla prestazione di servizi finanziari e non finanziari strettamente correlati, e all'emissione e alla gestione di altri mezzi di pagamento, esclusa la concessione di qualsiasi forma di credito. Le attività degli IMEL includono anche la memorizzazione di dati sul dispositivo elettronico per conto di altre imprese o enti pubblici;
- ii) *Il campo di applicazione delle direttive bancarie* – L'Articolo 2 prevede che solo due Direttive UE, se non altrimenti espressamente stabilito, saranno applicabili agli IMEL, facendo riferimento alle disposizioni della Direttiva 2000/12/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e alla Direttiva 91/308/CEE sull'antiriciclaggio;
- iii) *La rimborsabilità* – L'Articolo 3 prevede che il detentore di moneta elettronica possa, durante il periodo di validità, esigere dall'emittente il rimborso al valore nominale in monete metalliche e banconote o mediante versamento su un conto corrente senza altre spese che non siano quelle strettamente necessarie per l'esecuzione di tale operazione. Il contratto tra emittente e detentore deve contenere indicazioni chiare sulle condizioni del rimborso e può prevedere un limite minimo. Tale limite non può essere superiore a 10 euro;
- iv) *I requisiti relativi al capitale iniziale e ai fondi propri* – Il capitale iniziale e i fondi propri per gli IMEL non devono essere inferiori a 1 milione di euro, e vengono anche stabiliti limiti minimi di capitale su base continuativa (Articolo 4);
- v) *La limitazione degli investimenti* – L'Articolo 5 prevede che gli IMEL investano un importo non inferiore alle proprie passività connesse alla moneta elettronica in attività sufficientemente liquide e con un coefficiente di ponderazione del rischio di credito pari a 0 o, in misura soggetta a limitazioni quantitative, al 20 per cento<sup>1)</sup>. Si applicano limitazioni anche agli investimenti degli IMEL in strumenti derivati. Tali attività possono essere intraprese solo a scopo di copertura dei rischi di mercato. L'imposizione di adeguati limiti ai rischi di mercato inerenti l'emissione di moneta elettronica sono lasciate agli Stati membri;

1) *Gli investimenti in attività diverse da quelle alle quali è attribuita una ponderazione del rischio di credito pari a zero non possono essere superiori a 20 volte l'importo dei fondi propri degli IMEL e queste includono voci come i depositi a vista presso enti creditizi della zona A e altri strumenti di debito sufficientemente liquidi riconosciuti dalle autorità competenti come voci che rispondono alla definizione fornita dall'Articolo 2 (12) della Direttiva 93/6/CEE (cioè attività soggette a una ponderazione del rischio di credito pari al 20 per cento in base alla Direttiva sul coefficiente di solvibilità, strumenti di debito emessi da società di investimento della UE o di paesi terzi riconosciute, oltre a strumenti di debito quotati su almeno un mercato regolamentato nella UE o su un mercato borsistico riconosciuto in un paese terzo, posto che essi siano sufficientemente liquidi e che la solvibilità dell'emittente sia soggetta a un grado di rischio di base analogo o inferiore a quello delle attività che hanno una ponderazione in termini di rischio di credito del 20 per cento nel contesto della Direttiva sul coefficiente di solvibilità).*

- vi) *La verifica, da parte delle autorità competenti, dei requisiti prudenziali specifici riguardo al capitale iniziale e ai fondi propri e dei limiti agli investimenti e ai rischi di mercato almeno due volte l'anno (Articolo 6);*
- vii) *Procedure appropriate e prudenti di gestione, amministrazione e contabilizzazione e adeguatezza dei meccanismi di controllo interno (Articolo 7);*
- viii) *L'applicazione di deroghe alle disposizioni previste dalle Direttive 2000/46/CE e 2000/12/CE (Articolo 8).*  
Le autorità nazionali possono concedere deroghe se il dispositivo elettronico è soggetto a un limite di caricamento massimo di 150 euro e si verifica una delle seguenti condizioni: (a) l'importo complessivo di passività finanziarie connesse alla moneta elettronica in circolazione non supera di norma i 5 milioni di euro e in nessun momento supera i 6 milioni; (b) l'utilizzo della moneta elettronica ha luogo solamente nell'ambito del gruppo a cui l'IMEL appartiene; oppure (c) l'attività relativa alla moneta elettronica è limitata localmente o è accettata solamente da imprese che hanno una stretta relazione di natura commerciale o finanziaria con l'IMEL, come per esempio un comune schema di marketing o di distribuzione. Un IMEL che benefici della deroga non potrà avvalersi delle norme relative al passaporto europeo.

La Direttiva riconosce che potrebbe verificarsi la necessità di una revisione delle deroghe. Altre possibili revisioni riguardano, per esempio, le misure a protezione dei detentori di moneta elettronica, come l'introduzione di uno schema di garanzia. La Direttiva stabilisce che, entro 54 mesi dalla data di pubblicazione della Direttiva, la Commissione presenti al Parlamento europeo e al Consiglio un rapporto su queste problematiche, con eventuali proposte di revisione ove ritenuto necessario.

La Direttiva 2000/28/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, che modifica la Direttiva 2000/12/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio:

- i) modifica la definizione di ente creditizio includendovi gli IMEL. Pertanto, considerata congiuntamente con l'Articolo 19.1 dello Statuto del SEBC e della BCE, che dà il diritto alla BCE di richiedere agli enti creditizi costituiti negli Stati membri di detenere riserve obbligatorie, e con l'Articolo 1 della summenzionata Direttiva 2000/46/CE, che limita la facoltà di emettere moneta elettronica agli enti creditizi, questa disposizione implica che la BCE possa imporre l'obbligo di riserva per tutti gli emittenti di moneta elettronica;
- ii) stabilisce che il requisito della rimborsabilità si applichi anche agli enti creditizi tradizionali che emettono moneta elettronica.

moneta elettronica. La BCE ritiene importante che la possibilità di deroghe sia regolata in modo prudente nella legislazione nazionale e che la concessione di tali deroghe a emittenti di moneta elettronica sia limitata. Inoltre, la BCE vedrebbe con favore un livello minimo di ar-

monizzazione riguardo all'imposizione di limiti ai rischi di mercato. A questo riguardo, l'applicazione della Direttiva 93/6/CEE sull'adeguatezza del capitale delle società di investimento e degli enti creditizi potrebbe essere un approccio possibile.

## 5 Conclusioni

La moneta elettronica è potenzialmente in grado di diventare un elemento importante del sistema finanziario dell'area dell'euro. Lo sviluppo della moneta elettronica nell'area dell'euro sarà determinato dalle forze di mercato e rifletterà la concorrenza tra la moneta elettronica stessa e gli esistenti strumenti di pagamento al dettaglio, oltre che tra i diversi emittenti di moneta elettronica. Pertanto, è difficile prevedere se la moneta

elettronica si svilupperà nel futuro e quale forma prenderà tale sviluppo. Le statistiche della BCE mostrano che finora l'uso della moneta elettronica nell'area dell'euro si mantiene limitato. Tuttavia, in base all'esperienza di altri strumenti di pagamento, non si può escludere la possibilità che la crescita della moneta elettronica diventi più rapida una volta raggiunta una certa massa critica.

Lo sviluppo della moneta elettronica solleva varie questioni che riguardano la politica monetaria, la sorveglianza sui sistemi di pagamento e la vigilanza prudenziale sugli intermediari finanziari. In generale, il quadro legislativo attualmente in corso di attuazione nella UE fornisce una tutela adeguata in queste tre aree. Tuttavia, affinché tale quadro risulti efficace è importante che le deroghe ai requisiti normativi, la cui possibilità è prevista nelle Direttive sulla moneta elettronica, siano concesse con modalità restrittive negli Stati membri.

Dal punto di vista della politica monetaria, il requisito della rimborsabilità della moneta elettronica è importante per assicurare che il suo sviluppo non metta a repentaglio la funzione di unità di conto della moneta. Nella sua qualità di unità di misura comune nella quale sono espressi i prezzi, la moneta facilita considerevolmente il meccanismo di formazione dei prezzi stessi. Inoltre, la BCE ha la possibilità di raccogliere dati statistici sulla moneta elettronica e di imporre

obblighi di riserva agli emittenti della stessa. Tutto ciò considerato, la BCE non prevede che la sua capacità di perseguire il proprio obiettivo primario, la stabilità dei prezzi, sia messa in pericolo dallo sviluppo della moneta elettronica.

Per quanto concerne la vigilanza prudenziale, l'elemento principale in relazione al potenziale sviluppo della moneta elettronica consiste nel fatto che il quadro normativo e di vigilanza recentemente formulato è adeguato a promuovere un atteggiamento prudente nei confronti del rischio da parte degli emittenti di moneta elettronica.

Mentre le Direttive sulla moneta elettronica si concentrano sull'affidabilità degli *emittenti*, la sorveglianza sui sistemi di pagamento da parte dell'Eurosistema si concentra sull'affidabilità e l'efficienza degli *schemi* di moneta elettronica. L'Eurosistema rivolge particolare attenzione alla sicurezza tecnica degli schemi di moneta elettronica e alla loro interoperabilità nell'area dell'euro.



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



# Indice

## Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
<b>I</b> Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
<b>2</b> Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	19*
2.6 Depositi presso le IFM, per settore depositante e per tipo di strumento	20*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	21*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	22*
<b>3</b> Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	24*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	25*
3.3 Indici del mercato azionario	26*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	27*
3.5 Emissioni di titoli, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	28*
3.6 Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	30*
<b>4</b> IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	36*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	37*
<b>5</b> Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	38*
5.2 Altri indicatori congiunturali	40*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	41*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	42*
<b>6</b> Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	43*
<b>7</b> Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	44*
7.2 Debito	45*
7.3 Variazione del debito	46*
<b>8</b> Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1 Bilancia dei pagamenti: principali voci	47*
8.2 Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	48*
8.3 Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	49*
8.4 Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	50*
8.5 Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	51*
8.6 Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	52*
8.7 Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	54*

9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	56*
10	Tassi di cambio	60*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	62*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
	12.1 Indicatori economici e finanziari	63*
	12.2 Risparmio, investimenti e saldi finanziari	64*
	<b>Note tecniche</b>	65*
	<b>Note generali</b>	67*

---

### Segni convenzionali nelle tavole

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

# Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da società non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	6,8	5,6	-	10,0	.	2,96	4,66
1999 2° trim.	11,8	6,5	5,4	-	9,9	.	2,63	4,26
3° trim.	13,0	7,1	5,8	-	10,1	.	2,70	5,05
4° trim.	12,0	6,5	5,9	-	10,0	.	3,43	5,32
2000 1° trim.	10,0	4,8	5,9	-	9,2	23,0	3,55	5,61
2° trim.	9,5	4,9	6,2	-	10,1	20,7	4,27	5,43
3° trim.	6,9	4,1	5,4	-	9,4	.	4,74	5,44
2000 mag.	8,7	4,6	6,0	6,0	10,2	22,1	4,35	5,52
giu.	7,1	4,2	5,4	5,5	9,4	18,2	4,50	5,35
lug.	6,9	3,7	5,2	5,4	9,1	18,6	4,58	5,45
ago.	7,1	4,2	5,6	5,4	9,5	19,7	4,78	5,40
set.	6,6	4,3	5,5	.	9,8	.	4,85	5,47
ott.	.	.	.	.	.	.	5,04	5,42

### 2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	1,1	-0,4	2,2	2,4	1,8	81,8	1,7	10,0
1999 2° trim.	1,0	-1,4	2,1	2,1	0,6	81,8	1,6	10,0
3° trim.	1,1	0,1	2,3	2,5	2,4	81,6	1,7	9,9
4° trim.	1,5	2,1	2,4	3,2	4,1	81,9	1,7	9,7
2000 1° trim.	2,0	4,3	3,6	3,4	4,8	83,0	1,9	9,5
2° trim.	2,1	5,2	3,7	3,7	6,0	83,7	2,1	9,2
3° trim.	2,5	.	.	.	.	83,8	.	.
2000 mag.	1,9	5,3	-	-	8,2	-	-	9,2
giu.	2,4	5,6	-	-	3,8	-	-	9,1
lug.	2,4	5,6	-	-	5,3	-	-	9,0
ago.	2,3	5,6	-	-	6,2	-	-	9,0
set.	2,8	.	-	-	.	-	-	.
ott.	.	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio dollaro statunitense/euro
	Conto corrente e conto capitale	Di cui: beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale	
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
1999 2° trim.	8,1	22,6	-43,8	1,1	.	96,5	96,0	1,057
3° trim.	-1,2	23,2	-12,2	21,7	.	95,5	94,6	1,049
4° trim.	-0,7	20,9	-46,6	-2,7	372,3	94,2	92,6	1,038
2000 1° trim.	-5,0	9,3	148,0	-192,6	385,4	91,1	89,5	0,986
2° trim.	-4,3	14,7	-18,2	51,9	385,8	88,4	86,6	0,933
3° trim.	.	.	.	.	408,1	87,3	85,2	0,905
2000 mag.	0,5	4,4	-8,7	1,9	388,9	86,9	85,0	0,906
giu.	-0,4	5,9	-10,6	55,8	385,8	89,9	88,1	0,949
lug.	-1,7	8,4	-11,3	-5,9	391,4	89,4	87,6	0,940
ago.	-2,2	4,6	-45,7	15,3	402,6	87,0	85,0	0,904
set.	.	.	.	.	408,1	85,3	83,1	0,872
ott.	.	.	.	.	.	84,4	82,0	0,855

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

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

1) I tassi di crescita mensili si riferiscono alla fine di ciascun periodo, mentre quelli trimestrali e annuali sono calcolati come media nel periodo indicato.

# I Statistiche sulla politica monetaria

**Tavola 1.1**

**Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema**

(milioni di euro)

**1. Attività**

		Oro e crediti in oro	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Prestiti in euro a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
2000	2 giu.	115.677	265.353	19.344	4.850	201.957	140.340	59.905	0
	9	115.677	264.791	18.333	4.722	198.214	136.728	59.905	0
	16	115.677	264.177	18.138	4.717	204.375	142.783	59.905	0
	23	115.677	263.531	18.262	4.529	206.453	142.020	59.905	0
	30	121.188	263.926	18.325	4.130	234.528	172.961	59.907	0
	7 lug.	120.911	262.183	18.311	4.299	218.320	157.001	59.907	0
	14	120.911	261.515	18.115	4.425	217.434	157.002	59.907	0
	21	120.911	262.887	17.539	4.020	212.425	152.004	59.907	0
	28	120.911	264.105	16.676	3.776	226.277	170.999	54.911	0
	4 ago.	120.911	263.524	16.329	3.708	218.337	163.001	54.911	0
	11	120.911	262.539	15.693	4.065	211.125	156.002	54.911	0
	18	120.911	264.354	15.066	4.442	220.131	165.002	54.911	0
	25	120.911	263.684	15.254	4.214	222.715	166.999	54.911	0
	1 set.	120.911	263.927	15.735	4.392	231.172	180.999	49.999	0
	8	120.911	265.579	14.347	4.094	226.322	176.001	49.999	0
	15	120.911	264.117	15.566	4.211	221.510	171.002	49.999	0
	22	120.911	262.962	14.775	3.904	219.766	167.000	49.999	0
	29	124.948	281.673	16.566	4.017	230.305	185.002	44.998	0
	6 ott.	124.948	283.395	16.403	3.949	225.352	180.000	44.998	0
	13	124.948	283.318	15.993	4.154	220.315	175.001	44.998	0
	20	124.947	283.352	15.003	3.896	214.625	168.998	44.998	0
	27	124.947	282.393	14.219	3.651	228.509	182.998	45.001	0

**2. Passività**

		Banconote	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro					Certificati di debito	
		1	2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine-tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	8
2000	2 giu.	355.498	114.669	114.637	25	0	0	7	6.265
	9	357.130	109.696	109.665	25	0	0	6	6.265
	16	354.702	116.117	116.072	33	0	0	12	6.265
	23	353.587	109.841	108.429	1.400	0	0	12	6.265
	30	355.726	120.417	120.316	91	0	0	10	6.265
	7 lug.	359.442	112.936	112.782	151	0	0	3	6.265
	14	359.514	109.930	109.883	45	0	0	2	6.265
	21	357.627	114.910	111.113	3.794	0	0	3	6.265
	28	358.533	113.458	113.406	49	0	0	3	6.265
	4 ago.	362.200	115.833	115.797	34	0	0	2	6.265
	11	361.546	106.584	106.343	240	0	0	1	6.265
	18	357.961	116.105	115.983	122	0	0	0	6.265
	25	353.848	106.518	106.487	29	0	0	2	6.265
	1 set.	355.876	119.054	119.021	27	0	0	6	6.265
	8	357.489	113.148	112.951	197	0	0	0	6.265
	15	355.314	110.780	110.689	91	0	0	0	6.265
	22	352.633	114.194	112.587	1.607	0	0	0	6.265
	29	354.797	115.333	114.892	441	0	0	0	4.574
	6 ott.	357.485	116.723	116.645	67	0	0	11	4.574
	13	355.766	112.074	111.962	110	0	0	2	4.574
	20	352.508	116.184	115.944	238	0	0	2	4.574
	27	352.108	121.748	121.687	61	0	0	0	4.574

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	330	81	1.301	25.030	59.026	83.657	774.894	2000	2 giu.
0	163	56	1.362	25.163	59.026	84.056	769.982		9
0	80	49	1.558	24.852	58.986	83.897	774.819		16
0	3.050	53	1.425	25.171	58.986	84.159	776.768		23
0	145	89	1.426	25.086	58.986	86.299	812.468		30
0	362	86	964	25.149	58.986	85.321	793.480		7 lug.
0	61	15	449	25.083	58.986	84.710	791.179		14
0	156	9	349	25.310	58.986	84.613	786.691		21
0	1	25	341	25.435	58.986	84.559	800.725		28
0	62	24	339	25.382	58.986	84.909	792.086		4 ago.
0	48	17	147	25.487	58.986	84.972	783.778		11
0	5	65	148	25.539	58.986	84.860	794.289		18
0	614	45	146	25.474	58.986	85.730	796.968		25
0	17	16	141	25.271	58.986	82.024	802.418		1 set.
0	68	114	140	25.400	58.986	82.127	797.766		8
0	166	90	253	25.324	58.986	82.158	792.783		15
0	2.392	118	257	25.594	58.994	81.604	788.510		22
0	29	141	135	25.623	58.867	84.311	826.310		29
0	182	47	125	25.678	58.867	83.029	821.621		6 ott.
0	101	23	192	25.497	58.867	83.230	816.322		13
0	297	27	305	25.639	58.867	83.467	809.796		20
0	7	48	455	25.826	58.867	83.674	822.086		27

								Totale		
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve			
9	10	11	12	13	14	15	16	17		
40.153	7.242	842	14.362	6.763	56.112	118.007	54.981	774.894	2000	2 giu.
39.480	7.842	817	13.204	6.763	55.664	118.007	55.114	769.982		9
41.339	7.081	815	12.578	6.763	56.037	118.007	55.115	774.819		16
50.836	7.131	819	12.281	6.763	56.123	118.007	55.115	776.768		23
65.224	7.305	814	13.272	6.691	60.749	120.893	55.112	812.468		30
53.038	7.353	821	11.701	6.691	59.208	120.895	55.130	793.480		7 lug.
54.117	7.206	812	11.300	6.691	59.319	120.895	55.130	791.179		14
45.923	7.364	812	11.181	6.691	59.892	120.895	55.131	786.691		21
60.120	7.296	814	11.784	6.691	59.738	120.895	55.131	800.725		28
45.761	7.149	840	11.199	6.691	60.121	120.895	55.132	792.086		4 ago.
48.055	7.299	841	10.108	6.691	60.361	120.895	55.133	783.778		11
50.689	7.549	800	10.821	6.691	61.380	120.895	55.133	794.289		18
65.464	8.120	800	10.727	6.691	62.506	120.895	55.134	796.968		25
60.743	7.427	827	11.057	6.691	58.448	120.895	55.135	802.418		1 set.
60.261	7.195	827	11.493	6.691	58.366	120.895	55.136	797.766		8
58.973	7.460	827	11.244	6.692	59.196	120.895	55.137	792.783		15
54.225	7.187	854	11.541	6.692	58.886	120.895	55.138	788.510		22
58.097	9.167	927	11.667	7.077	65.376	144.156	55.139	826.310		29
48.795	9.072	912	13.173	7.077	64.521	144.152	55.137	821.621		6 ott.
49.355	9.502	900	13.277	7.077	64.507	144.152	55.138	816.322		13
41.782	9.429	896	12.734	7.077	65.320	144.152	55.140	809.796		20
49.420	9.291	866	11.838	7.077	65.870	144.152	55.142	822.086		27

## Tavola 1.2

### Tassi di interesse della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

## Tavola 1.3

### Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta <sup>1)</sup>

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

#### 1. Operazioni di rifinanziamento principali

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 4 mag.	4.624.944	64.000	3,75	-	-	-	13
10	6.352.776	72.000	3,75	-	-	-	14
17	6.574.441	66.000	3,75	-	-	-	14
24	7.057.234	78.000	3,75	-	-	-	14
31	7.127.001	62.000	3,75	-	-	-	15
7 giu.	8.491.195	75.000	3,75	-	-	-	14
15	3.544.808	68.000	4,25	-	-	-	13
21	1.867.673	74.000	4,25	-	-	-	14
28 <sup>2)</sup>	201.612	99.000	-	4,25	4,29	4,32	14
5 lug.	171.848	58.000	-	4,25	4,29	4,30	14
12	192.977	99.000	-	4,25	4,29	4,30	14
19	160.519	53.000	-	4,25	4,29	4,30	14
26	211.485	118.000	-	4,25	4,30	4,31	14
2 ago.	172.252	45.000	-	4,25	4,31	4,31	14
9	199.922	111.000	-	4,25	4,30	4,31	14
16	173.995	54.000	-	4,25	4,35	4,37	14
23	218.102	113.000	-	4,25	4,47	4,50	14
30	149.939	68.000	-	4,25	4,68	4,71	14
6 set.	190.506	108.000	-	4,50	4,55	4,57	14
13	158.302	63.000	-	4,50	4,58	4,59	14
20	168.230	104.000	-	4,50	4,56	4,58	14
27	159.098	81.000	-	4,50	4,65	4,68	14
4 ott.	174.302	99.000	-	4,50	4,67	4,68	14
11	128.731	76.000	-	4,75	4,76	4,78	14
18	107.602	93.000	-	4,75	4,75	4,76	14
25	159.063	90.000	-	4,75	4,80	4,82	14
1 nov.	150.445	90.000	-	4,75	4,84	4,85	14

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (colonne da 6 a 8) per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Cfr. nota 3 della tavola 1.2. Il tasso marginale si riferisce al tasso più basso al quale i finanziamenti sono stati aggiudicati.

## 2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni) 6
			Aste a tasso fisso Tasso fisso 3	Tasso marginale <sup>3)</sup> 4	Tasso medio ponderato 5	
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Altre operazioni effettuate mediante asta			Durata della operazione (giorni) 7
				Aste a tasso fisso Tasso fisso 4	Tasso marginale <sup>3)</sup> 5	Tasso medio ponderato 6	
2000 5 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1

3) Cfr. nota 2.

## Tavola 1.4

### Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (in c/c; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari con scadenza 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 con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 set.	8.969,1	4.912,7	120,6	170,0	1.166,5	537,2	2.062,1
ott.	9.083,7	4.967,3	129,0	178,5	1.180,3	554,2	2.074,5
nov.	9.295,2	5.079,6	135,9	202,9	1.193,3	562,6	2.121,0
dic.	9.187,4	5.123,4	113,5	169,3	1.204,9	503,5	2.072,8
2000 gen.	9.265,7	5.164,6	108,0	156,8	1.210,3	547,9	2.078,2
feb.	9.338,9	5.189,6	114,5	164,5	1.220,7	553,1	2.096,4
mar.	9.490,8	5.306,7	117,1	174,9	1.231,3	543,8	2.116,9
apr.	9.629,4	5.411,5	116,7	174,7	1.243,2	537,5	2.145,9
mag.	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
giu.	9.539,4	5.316,9	120,4	184,7	1.250,6	506,7	2.160,1
lug.	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
ago.	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
set. <sup>(p)</sup>	9.760,9	5.457,7	123,5	193,6	1.270,0	501,7	2.214,4

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 una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.

#### 2. Assolvimento dell'obbligo di riserva <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
1999 nov.	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
dic.	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000 gen.	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
feb.	107,5	107,9	0,4	0,0	3,12
mar.	108,0	108,4	0,5	0,0	3,27
apr.	108,7	109,5	0,8	0,0	3,50
mag.	111,3	111,8	0,5	0,0	3,67
giu.	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
lug.	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
ago.	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
set.	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
ott.	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
nov. <sup>(p)</sup>	114,9	-	-	-	-

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 gli 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 <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti degli istituti di credito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Circolante	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità <sup>2)</sup>				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 ott.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
dic.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 gen.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mar.	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
apr.	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mag.	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
giu.	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
lug.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
ago.	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
set.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
ott.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1

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) Questa voce include anche le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase dell'UEM e ancora in essere all'inizio della Terza fase (con esclusione delle operazioni definitive e dell'emissione di certificati di debito).
- 3) Saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 4) Pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (voci da 6 a 10).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 6), del circolante (voce 8) e dei saldi di conto corrente degli istituti di credito (voce 11).

## 2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

**Tavola 2.1**

### Bilancio aggregato dell'Eurosistema <sup>1)</sup>

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

#### 1. Attività

														Totale	
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Immobilitazioni	Altre attività	15
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 3° trim.	303,6	282,3	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	328,6	8,0	50,0	777,6
4° trim.	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0
1999 1° trim.	608,5	587,9	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	427,3	9,3	52,5	1.199,9
2° trim.	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	47,4	1.445,6
1999 set.	456,9	436,3	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	48,2	1.044,0
ott.	567,0	546,4	20,4	0,2	92,4	1,9	89,4	1,2	8,6	4,3	4,3	432,6	9,9	54,2	1.164,6
nov.	508,4	487,8	20,4	0,2	92,6	2,1	89,4	1,1	8,8	4,2	4,6	410,3	9,9	56,3	1.086,4
dic.	442,3	422,1	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.012,2
2000 gen.	465,0	444,6	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,4	1.056,1
feb.	382,2	361,8	19,8	0,6	93,2	1,8	90,4	1,0	14,2	4,3	9,8	417,5	9,8	52,5	969,3
mar.	443,2	424,3	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	49,0	1.051,7
apr.	465,5	446,6	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,4	1.075,9
mag.	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,7	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,9	10,0	51,9	1.084,5
giu.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	453,5	10,0	52,2	1.208,4
lug.	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,6	1.125,7
ago.	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,4	1.093,5
set. <sup>3)</sup>	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,0	10,2	54,4	1.129,8

#### 2. Passività

											Totale
	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazione centrale	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	354,9	147,0	91,9	51,7	3,4	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 3° trim.	341,5	211,8	140,2	66,4	5,2	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
4° trim.	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 1° trim.	348,6	549,5	486,6	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	55,8	1.199,9
2° trim.	356,1	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.445,6
1999 set.	359,7	390,5	332,9	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.044,0
ott.	361,5	500,6	440,8	50,2	9,5	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,6
nov.	363,2	443,0	368,3	64,1	10,6	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,4
dic.	393,3	339,3	277,1	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,9	1.012,2
2000 gen.	366,2	388,9	333,4	47,1	8,4	3,3	4,6	175,7	72,6	44,7	1.056,1
feb.	363,8	311,8	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	175,1	64,4	46,3	969,3
mar.	366,2	372,0	319,6	43,3	9,1	1,7	4,6	186,9	75,1	45,3	1.051,7
apr.	372,7	388,3	334,5	43,4	10,3	1,7	4,6	189,7	75,2	43,8	1.075,9
mag.	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,7	82,4	44,6	1.084,5
giu.	374,3	498,4	432,8	53,1	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	43,6	1.208,4
lug.	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,7
ago.	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,3	1.093,5
set. <sup>3)</sup>	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	222,1	75,0	50,6	1.129,8

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) 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 46 miliardi di euro alla fine di gennaio, 40 miliardi di euro alla fine di febbraio, 51 miliardi di euro alla fine di marzo, 47 miliardi di euro alla fine di aprile, 53 miliardi di euro alla fine di maggio, 65 miliardi di euro alla fine di giugno, 59 miliardi di euro alla fine di luglio, 41 miliardi di euro alla fine di agosto, 47 miliardi di euro alla fine di settembre e 41 miliardi di euro alla fine di ottobre 2000. Per le posizioni di fine mese nel 1999, cfr. la nota corrispondente nel Bollettino di febbraio 2000.

## Tavola 2.2

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

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario		Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1997	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,4	635,5	1.050,6	182,3	99,7	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.364,7	
1998 3° trim.	8.844,1	3.073,7	809,8	4.960,5	2.040,0	705,5	1.137,2	197,3	105,8	381,2	109,8	271,4	1.650,8	237,0	785,8	14.044,4	
4° trim.	9.098,4	3.181,5	821,2	5.095,8	2.012,3	721,3	1.102,3	188,7	107,1	424,2	123,3	300,8	1.579,9	243,9	777,4	14.243,2	
1999 1° trim.	9.252,2	3.277,4	816,8	5.158,0	2.087,8	761,4	1.131,7	194,7	99,1	469,2	126,0	343,2	1.627,5	244,6	876,2	14.656,5	
2° trim.	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,7	800,6	1.125,8	212,3	101,9	484,6	124,7	359,8	1.646,0	250,0	866,2	14.937,8	
1999 set.	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.180,0	828,3	1.134,4	217,3	111,1	481,7	129,8	352,0	1.653,3	258,9	813,1	15.066,5	
ott.	9.697,3	3.457,5	818,7	5.421,2	2.203,1	840,9	1.147,2	215,1	115,0	484,6	131,2	353,4	1.686,1	261,1	850,9	15.298,2	
nov.	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.218,0	850,0	1.145,8	223,0	128,1	497,6	129,9	367,7	1.764,4	265,3	898,9	15.631,6	
dic.	9.764,2	3.420,2	827,5	5.516,6	2.175,6	827,5	1.121,6	226,5	129,9	521,4	138,0	383,4	1.702,2	281,2	917,7	15.492,3	
2000 gen.	9.832,8	3.450,8	819,5	5.562,5	2.193,4	834,8	1.131,1	227,5	121,1	528,7	141,5	387,1	1.723,7	282,5	935,9	15.618,1	
feb.	9.836,7	3.425,3	814,9	5.596,5	2.216,1	845,4	1.137,2	233,5	130,8	546,2	144,7	401,5	1.768,3	282,1	952,1	15.732,4	
mar.	10.002,5	3.515,2	820,3	5.667,0	2.221,3	868,9	1.124,8	227,6	131,9	594,3	155,1	439,2	1.804,3	287,5	976,1	16.017,6	
apr.	10.049,6	3.499,6	822,4	5.727,6	2.216,0	877,8	1.102,5	235,7	149,1	609,4	157,1	452,3	1.904,4	288,9	1.017,1	16.234,4	
mag.	10.126,8	3.554,7	816,0	5.756,1	2.228,4	894,5	1.091,2	242,7	157,4	628,6	162,1	466,5	1.888,5	288,8	1.016,5	16.334,9	
giu.	10.107,8	3.468,8	816,3	5.822,7	2.206,8	894,3	1.069,7	242,8	155,2	588,1	157,4	430,7	1.868,5	270,9	1.019,3	16.216,6	
lug.	10.061,0	3.395,9	813,9	5.851,2	2.213,7	920,0	1.042,8	250,8	152,7	586,2	149,7	436,4	1.897,8	272,7	1.068,2	16.252,1	
ago.	10.120,4	3.447,4	802,2	5.870,8	2.212,5	926,6	1.031,0	255,0	152,9	586,8	150,3	436,5	1.958,5	275,2	1.106,3	16.412,5	
set. <sup>(p)</sup>	10.187,3	3.457,5	794,3	5.935,5	2.221,6	935,6	1.024,6	261,4	146,0	589,3	150,9	438,4	1.972,8	276,4	1.055,0	16.448,4	

#### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni centrali	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti				Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale	
					In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7
1998 3° trim.	0,4	8.043,6	3.227,5	90,0	4.726,2	1.268,8	1.901,0	1.345,4	211,0	260,4	2.093,2	154,1	725,9	1.482,8	1.284,0	14.044,4
4° trim.	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,2	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,2
1999 1° trim.	0,5	8.330,3	3.390,5	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,6	178,3	279,8	2.194,0	180,5	759,3	1.618,0	1.294,1	14.656,5
2° trim.	0,5	8.445,6	3.437,3	81,9	4.926,5	1.479,6	1.961,2	1.319,1	166,4	305,3	2.268,9	183,2	781,9	1.666,6	1.285,7	14.937,8
1999 set.	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,7	1.317,1	160,6	307,1	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.233,6	15.066,5
ott.	0,6	8.605,0	3.584,7	84,8	4.935,5	1.467,4	1.996,7	1.314,0	157,5	307,6	2.355,7	214,6	801,2	1.753,8	1.259,7	15.298,2
nov.	0,7	8.735,1	3.679,7	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,8	243,5	805,2	1.839,5	1.320,7	15.631,6
dic.	0,7	8.709,1	3.579,4	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,7	242,1	836,3	1.774,7	1.255,0	15.492,3
2000 gen.	0,7	8.708,7	3.555,5	86,5	5.066,7	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,7	221,6	856,6	1.837,0	1.296,5	15.618,1
feb.	0,7	8.706,9	3.548,0	87,7	5.071,2	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,3	233,0	864,2	1.874,7	1.313,0	15.732,4
mar.	0,7	8.785,1	3.604,4	86,9	5.093,8	1.562,7	2.047,0	1.307,0	177,1	343,1	2.423,3	248,8	878,9	1.991,2	1.346,6	16.017,6
apr.	0,7	8.797,8	3.578,4	88,2	5.131,2	1.597,1	2.055,3	1.299,4	179,5	409,7	2.452,2	248,1	888,0	2.068,3	1.369,7	16.234,4
mag.	0,6	8.847,7	3.640,7	79,8	5.127,2	1.580,6	2.074,6	1.291,3	180,8	412,7	2.470,7	260,0	895,2	2.066,4	1.381,5	16.334,9
giu.	0,6	8.824,4	3.615,3	93,3	5.115,8	1.590,5	2.072,0	1.285,9	167,3	410,3	2.479,6	261,1	886,9	1.956,7	1.397,0	16.216,6
lug.	0,6	8.744,0	3.536,6	84,9	5.122,6	1.588,9	2.082,3	1.279,3	172,0	408,9	2.503,6	272,6	892,2	1.998,5	1.431,7	16.252,1
ago.	0,0	8.776,3	3.570,6	86,6	5.119,0	1.561,2	2.113,8	1.274,6	169,4	419,1	2.530,8	276,1	895,3	2.059,1	1.455,7	16.412,5
set. <sup>(p)</sup>	0,0	8.806,3	3.566,9	102,0	5.137,4	1.578,1	2.120,3	1.267,1	171,9	412,3	2.544,7	271,1	900,9	2.105,0	1.408,2	16.448,4

Fonte: BCE.

Tavola 2.3

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema<sup>1)</sup>

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

## 1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 feb.	5.951,0	839,7	5.111,3	1.409,8	1.207,8	202,0	326,7	1.958,7	252,7	978,9	10.877,8
mar.	5.995,4	837,2	5.158,2	1.418,9	1.223,7	195,2	347,3	2.054,8	253,9	897,3	10.967,7
apr.	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,8	1.219,3	202,4	359,9	2.058,4	255,9	864,0	10.969,6
mag.	6.042,1	830,2	5.211,9	1.444,8	1.236,1	208,7	372,9	2.009,2	257,1	850,0	10.976,1
giu.	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,0	1.215,8	213,2	364,1	2.144,6	259,7	880,9	11.220,5
lug.	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,6	1.204,0	216,6	361,6	2.081,9	264,4	863,2	11.160,7
ago.	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,1	1.208,3	224,8	360,4	2.055,8	265,2	844,5	11.119,1
set.	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,7	1.224,3	218,4	356,4	2.081,2	268,7	828,4	11.182,2
ott.	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,8	1.236,5	216,2	357,7	2.118,7	271,0	872,6	11.333,1
nov.	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,5	1.234,4	224,1	372,2	2.174,8	275,3	921,5	11.540,3
dic.	6.364,3	847,2	5.517,1	1.435,3	1.207,7	227,6	393,3	2.102,8	291,1	929,8	11.516,6
2000 gen.	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,2	1.218,7	228,5	396,9	2.148,0	292,4	954,4	11.641,3
feb.	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,1	1.227,5	234,6	411,4	2.185,9	291,9	971,3	11.754,3
mar.	6.506,2	838,7	5.667,5	1.446,2	1.217,5	228,6	449,3	2.243,3	297,3	992,8	11.935,1
apr.	6.568,9	840,8	5.728,1	1.432,2	1.195,4	236,8	462,4	2.342,4	298,8	1.033,0	12.137,6
mag.	6.591,0	834,4	5.756,6	1.428,2	1.184,3	243,9	476,5	2.330,3	298,7	1.033,6	12.158,4
giu.	6.657,8	834,7	5.823,1	1.407,3	1.163,3	244,0	441,1	2.321,9	280,8	1.037,8	12.146,8
lug.	6.683,9	832,2	5.851,7	1.389,3	1.137,3	252,0	446,7	2.347,4	282,8	1.084,6	12.234,8
ago.	6.691,8	820,6	5.871,3	1.381,7	1.125,4	256,3	446,8	2.393,8	285,3	1.123,4	12.322,9
set. <sup>4)</sup>	6.748,5	812,6	5.936,0	1.381,6	1.119,2	262,4	448,6	2.431,9	286,6	1.074,9	12.372,1

## 2. Passività: consistenze di fine periodo

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni 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	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1999 feb.	313,1	141,2	4.866,6	1.388,8	1.980,8	1.313,4	183,7	355,4	1.433,4	753,5	1.643,0	1.378,8	-7,2	10.877,8
mar.	317,7	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,1	1.436,4	767,2	1.715,9	1.350,0	11,7	10.967,7
apr.	319,8	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,6	1.453,1	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,6
mag.	321,5	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,5	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.976,1
giu.	324,0	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,5	1.472,1	793,3	1.837,9	1.328,7	12,6	11.220,5
lug.	332,0	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,3	1.476,5	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,7
ago.	326,5	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,5	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.119,1
set.	327,4	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,5	1.504,9	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.182,2
ott.	329,7	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,2	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.333,1
nov.	330,2	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,3
dic.	350,0	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.539,8	869,2	1.824,5	1.301,9	14,3	11.516,6
2000 gen.	333,0	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,7	886,4	1.909,6	1.341,2	-6,5	11.641,3
feb.	331,2	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,7	890,3	1.939,1	1.359,3	7,6	11.754,3
mar.	334,6	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.556,6	906,3	2.066,3	1.391,9	-15,5	11.935,1
apr.	337,8	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,3	916,3	2.143,6	1.413,4	-33,3	12.137,6
mag.	337,6	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,0	917,4	2.148,8	1.426,2	-19,3	12.158,4
giu.	341,2	146,5	5.128,3	1.603,0	2.072,0	1.285,9	167,3	517,9	1.587,2	918,9	2.048,7	1.440,6	17,5	12.146,8
lug.	343,1	134,6	5.133,0	1.599,4	2.082,3	1.279,3	172,0	530,4	1.585,7	934,7	2.083,0	1.477,3	12,9	12.234,8
ago.	338,0	140,4	5.130,2	1.572,4	2.113,8	1.274,6	169,4	544,1	1.606,1	940,8	2.125,6	1.502,0	-4,4	12.322,9
set. <sup>4)</sup>	339,0	147,5	5.149,9	1.590,6	2.120,3	1.267,1	171,9	537,4	1.610,8	967,6	2.180,0	1.458,8	-18,9	12.372,1

Fonte: BCE.

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

### 3. Attività: flussi <sup>2)</sup>

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Immobilitazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 mar.	39,1	-3,2	42,3	36,0	34,1	1,9	18,9	53,2	1,2	-92,2	56,2
apr.	12,7	-8,7	21,4	2,8	-4,4	7,2	11,9	-8,9	2,0	-33,4	-12,9
mag.	31,6	0,1	31,5	21,1	14,7	6,4	11,8	-60,4	1,1	-14,0	-8,7
giu.	101,3	6,6	94,8	-13,1	-17,6	4,5	-9,0	126,2	2,4	30,4	238,2
lug.	29,5	-8,0	37,5	-13,6	-16,7	3,1	-3,3	-35,3	4,7	-17,7	-35,7
ago.	-9,9	-4,1	-5,8	17,8	9,8	7,9	-0,1	-44,0	0,8	-18,8	-54,1
set.	46,2	5,1	41,1	16,8	24,1	-7,3	-5,4	19,8	3,5	-9,3	71,7
ott.	54,2	9,1	45,1	19,8	22,5	-2,7	1,2	20,8	2,2	44,3	142,7
nov.	74,0	12,7	61,2	11,6	4,1	7,5	9,0	20,9	4,3	48,8	168,6
dic.	29,9	-5,2	35,1	-28,5	-31,8	3,2	15,8	-77,5	16,0	5,2	-39,0
2000 gen.	33,5	-8,0	41,6	15,1	13,9	1,2	3,4	23,0	1,4	24,6	101,1
feb.	30,0	-4,6	34,7	15,3	9,1	6,2	12,9	32,8	-0,5	16,8	107,3
mar.	71,5	5,0	66,6	-13,6	-6,9	-6,8	36,3	32,8	5,4	22,2	154,7
apr.	55,6	1,7	53,8	-16,4	-21,4	5,0	12,3	12,7	1,5	33,3	99,1
mag.	21,0	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,1	11,1	-0,1	0,5	45,2
giu.	60,3	0,0	60,2	-17,0	-18,0	1,0	-35,6	7,7	-17,6	4,6	2,3
lug.	22,1	-2,0	24,0	-19,2	-26,7	7,5	4,6	-4,6	2,0	46,5	51,4
ago.	8,5	-8,4	16,9	-5,8	-9,4	3,7	0,4	3,9	2,5	38,6	48,3
set. <sup>(p)</sup>	54,1	-8,2	62,3	2,1	-3,9	6,0	2,1	18,2	1,2	-49,0	28,7

### 4. Passività: flussi <sup>2)</sup>

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni 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	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1999 mar.	4,7	-7,7	-0,5	5,4	2,4	-2,8	-5,4	6,4	4,9	14,4	55,4	-34,0	12,7	56,2
apr.	2,1	-17,6	13,2	15,1	1,3	3,4	-6,6	20,9	15,6	11,5	6,7	-54,3	-11,0	-12,9
mag.	1,7	4,9	19,6	31,2	-13,0	0,6	0,8	1,3	9,0	5,2	-19,3	-46,3	15,1	-8,7
giu.	2,4	4,2	29,3	45,2	-14,3	4,5	-6,0	1,3	7,4	13,9	109,4	74,4	-4,2	238,2
lug.	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,3	5,0	-45,6	-19,7	0,5	-35,7
ago.	-5,5	2,9	-24,2	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,7	0,8	-4,9	-28,9	-12,1	-54,1
set.	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,1	-3,1	-2,0	6,5	21,8	5,8	4,2	8,9	15,2	71,7
ott.	2,3	1,8	13,9	1,7	18,6	-3,2	-3,2	6,6	10,9	7,7	54,8	39,4	5,5	142,7
nov.	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,3	4,1	32,4	65,5	-3,3	168,6
dic.	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,6	31,2	-87,8	-59,5	0,0	-39,0
2000 gen.	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,0	18,6	67,8	42,8	-23,5	101,1
feb.	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,8	5,3	25,1	16,1	14,1	107,3
mar.	3,4	-14,3	20,2	7,5	5,0	-9,9	17,6	12,0	1,3	16,9	106,4	31,9	-23,1	154,7
apr.	3,3	1,4	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,6	9,7	35,2	14,8	-15,1	99,1
mag.	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,6	3,1	26,2	12,0	6,2	45,2
giu.	3,6	32,6	-7,4	12,2	-0,8	-5,3	-13,5	-3,7	15,7	-3,2	-78,6	17,6	25,5	2,3
lug.	1,9	-11,8	1,1	-5,0	7,4	-6,0	4,7	12,0	-7,4	15,7	7,7	39,5	-7,2	51,4
ago.	-5,1	5,8	-7,2	-28,9	29,2	-4,8	-2,7	12,6	12,2	7,0	5,5	32,7	-15,2	48,3
set. <sup>(p)</sup>	1,0	7,1	17,8	17,5	5,3	-7,5	2,5	-7,1	2,7	25,5	39,7	-43,4	-14,6	28,7

## Tavola 2.4

### Aggregati monetari <sup>1)</sup>

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

#### 1. Consistenze di fine periodo

	M1								M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>					
	Circolante	Depositi in c/c											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
1999 feb.	313,1	1.453,0	1.766,1	99,42	875,1	1.252,3	3.893,4	99,74	183,7	355,4	55,5		
mar.	317,7	1.469,1	1.786,8	100,51	874,0	1.250,1	3.910,9	100,11	178,3	366,1	48,9		
apr.	319,8	1.481,4	1.801,2	101,29	874,3	1.255,1	3.930,7	100,59	171,7	387,6	52,8		
mag.	321,5	1.510,6	1.832,2	103,01	864,5	1.259,9	3.956,5	101,23	172,4	389,1	57,6		
giu.	324,0	1.551,2	1.875,1	105,40	841,5	1.265,7	3.982,4	101,86	166,4	391,5	59,2		
lug.	332,0	1.543,6	1.875,6	105,48	854,3	1.270,4	4.000,3	102,38	163,7	383,3	61,7		
ago.	326,5	1.513,6	1.840,1	103,44	857,3	1.270,3	3.967,7	101,50	162,6	396,6	63,0		
set.	327,4	1.537,5	1.864,9	104,87	843,8	1.267,3	3.976,1	101,74	160,6	403,5	75,5		
ott.	329,7	1.542,0	1.871,7	105,20	858,6	1.265,5	3.995,7	102,15	157,5	410,5	74,0		
nov.	330,2	1.575,9	1.906,1	107,04	857,9	1.260,4	4.024,4	102,79	158,6	428,9	75,6		
dic.	350,0	1.609,4	1.959,3	110,01	878,5	1.282,9	4.120,8	105,24	144,2	425,2	88,4		
2000 gen.	333,0	1.637,7	1.970,7	110,60	862,0	1.283,8	4.116,5	105,09	154,9	430,1	86,6		
feb.	331,2	1.629,2	1.960,4	110,01	876,8	1.272,5	4.109,7	104,95	159,4	449,1	90,1		
mar.	334,6	1.637,5	1.972,2	110,60	885,0	1.262,1	4.119,3	105,13	177,1	461,7	89,9		
apr.	337,8	1.675,6	2.013,4	112,80	893,0	1.254,6	4.161,1	106,08	179,5	510,4	89,0		
mag.	337,6	1.657,0	1.994,5	111,93	910,7	1.246,1	4.151,4	105,92	180,8	517,1	86,7		
giu.	341,2	1.668,5	2.009,7	112,85	909,4	1.238,8	4.157,9	106,16	167,3	517,9	86,2		
lug.	343,1	1.666,6	2.009,7	112,78	919,4	1.231,1	4.160,2	106,15	172,0	530,4	75,9		
ago.	338,0	1.637,8	1.975,8	110,77	948,5	1.225,0	4.149,3	105,78	169,4	544,1	78,7		
set. <sup>3)</sup>	339,0	1.655,5	1.994,4	111,77	956,3	1.214,8	4.165,6	106,16	171,9	537,4	80,2		

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

	M1								M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>					
	Circolante	Depositi in c/c											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
1999 mar.	4,7	14,7	19,4	11,8	-2,4	-2,4	14,7	6,8	-5,4	6,4	0,0		
apr.	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,3	5,0	18,7	6,4	-6,6	20,9	1,1		
mag.	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,3	4,7	24,9	6,5	0,8	1,3	4,5		
giu.	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,6	5,8	24,7	6,3	-6,0	1,3	1,4		
lug.	8,0	-6,5	1,6	14,1	14,1	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9		
ago.	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,0	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0		
set.	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,3	-3,0	9,1	6,9	-2,0	6,5	0,8		
ott.	2,3	3,6	5,9	13,0	12,2	-1,9	16,1	7,0	-3,2	6,6	-1,9		
nov.	0,5	32,2	32,8	11,8	-2,5	-5,2	25,1	6,4	1,1	17,8	0,7		
dic.	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,6	96,1	5,2	-14,4	-14,7	13,1		
2000 gen.	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,4	0,8	-6,2	4,1	10,7	0,8	-2,1		
feb.	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,3	-11,3	-5,5	5,2	4,5	19,0	3,5		
mar.	3,4	7,0	10,5	10,0	7,1	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,0	-1,0		
apr.	3,3	36,0	39,3	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5	2,3	2,3	-0,1		
mag.	-0,2	-15,3	-15,5	8,7	18,9	-9,6	-6,2	4,6	1,4	9,8	-1,7		
giu.	3,6	12,8	16,4	7,1	0,3	-7,3	9,4	4,2	-13,5	-3,7	1,9		
lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,2	-7,4	-0,4	3,7	4,7	12,0	-10,8		
ago.	-5,1	-30,7	-35,8	7,1	27,5	-6,2	-14,5	4,2	-2,7	12,6	1,7		
set. <sup>3)</sup>	1,0	16,9	17,9	6,6	7,1	-10,3	14,7	4,3	2,5	-7,1	1,1		

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) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze al dicembre 1998, l'indice riflette il prodotto cumulativo delle variazioni da 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 dagli effetti di tali riclassificazioni ecc.

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>	14	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>3)</sup>						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Indice (dic. 98=100)			
											15		
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
4.488,1	100,55		1.106,4	121,8	1.377,9	753,5	2.047,5	5.640,0	5.111,3	101,48	315,7	1999 feb.	
4.504,2	100,90		1.111,6	120,9	1.387,5	767,2	2.060,9	5.700,7	5.158,2	102,32	338,9	mar.	
4.542,7	101,67		1.113,6	118,7	1.400,3	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,75	327,4	apr.	
4.575,7	102,37		1.111,2	115,1	1.405,9	782,6	2.066,3	5.793,5	5.211,9	103,37	288,6	mag.	
4.599,5	102,85		1.120,7	114,2	1.412,9	793,3	2.052,7	5.882,7	5.305,5	105,25	306,6	giu.	
4.608,9	103,14		1.125,4	111,9	1.414,9	797,9	2.032,7	5.918,4	5.340,2	105,99	311,5	lug.	
4.589,9	102,66		1.131,5	111,0	1.421,5	796,6	2.033,1	5.920,5	5.335,3	105,88	278,9	ago.	
4.615,6	102,98		1.133,6	111,2	1.429,5	807,1	2.054,2	5.949,7	5.374,9	106,70	303,9	set.	
4.637,7	103,37		1.138,6	110,6	1.444,2	816,3	2.075,6	5.995,2	5.421,3	107,59	271,1	ott.	
4.687,5	104,37		1.147,6	110,6	1.453,7	821,4	2.086,4	6.082,3	5.486,0	108,81	265,8	nov.	
4.778,5	106,15		1.159,3	112,8	1.451,5	869,2	2.054,9	6.138,0	5.517,1	109,50	278,3	dic.	
4.788,1	106,22		1.161,4	111,8	1.452,1	886,4	2.058,0	6.188,4	5.563,1	110,33	238,4	2000 gen.	
4.808,4	106,70		1.164,0	112,8	1.463,5	890,3	2.062,2	6.243,1	5.597,1	111,01	246,8	feb.	
4.848,0	107,49		1.162,4	113,6	1.466,7	906,3	2.056,3	6.345,4	5.667,5	112,33	177,1	mar.	
4.939,9	108,42		1.162,7	113,2	1.487,3	916,3	2.036,2	6.427,2	5.728,1	113,40	198,8	apr.	
4.935,9	108,49		1.164,3	114,4	1.491,4	917,4	2.018,7	6.477,0	5.756,6	113,94	181,6	mag.	
4.929,2	108,36		1.163,1	115,9	1.501,1	918,9	1.998,0	6.508,2	5.823,1	115,13	273,2	giu.	
4.938,6	108,48		1.163,4	117,0	1.509,8	934,7	1.969,5	6.550,5	5.851,7	115,61	264,4	lug.	
4.941,5	108,42		1.165,7	118,6	1.527,4	940,8	1.946,0	6.574,3	5.871,3	115,94	268,2	ago.	
4.955,0	108,67		1.164,4	120,8	1.530,6	967,6	1.931,7	6.647,0	5.936,0	117,17	251,9	set. <sup>(p)</sup>	

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>3)</sup>						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>			
											15		
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
15,7	5,5	5,3	4,8	-0,8	4,9	14,4	30,8	63,1	42,3	10,0	-2,2	1999 mar.	
34,1	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,5	-13,1	40,5	21,4	9,6	-15,6	apr.	
31,4	5,5	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,2	14,8	49,7	31,5	9,9	-41,0	mag.	
21,4	5,5	5,6	9,3	-1,0	6,0	13,9	-11,0	90,3	94,8	10,4	16,8	giu.	
12,9	5,9	5,7	5,3	-2,3	4,4	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	10,2	lug.	
-21,3	5,7	5,9	5,8	-0,9	3,7	0,8	5,7	2,0	-5,8	10,0	-39,0	ago.	
14,4	6,0	5,8	2,2	0,2	21,0	5,8	29,2	28,5	41,1	9,9	15,6	set.	
17,6	5,7	5,9	6,2	-0,6	12,8	7,7	31,6	43,6	45,1	10,0	-34,0	ott.	
44,7	6,1	6,0	8,2	0,1	5,5	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,5	nov.	
80,1	6,2	5,8	11,7	2,1	-2,5	31,2	-36,9	54,1	35,1	9,5	10,4	dic.	
3,2	5,2	5,8	1,7	-0,9	-0,9	18,6	5,9	46,2	41,6	8,7	-44,8	2000 gen.	
21,5	6,1	6,0	0,8	1,0	11,2	5,3	4,4	53,8	34,7	9,4	7,8	feb.	
35,7	6,5	6,4	-2,1	0,8	2,3	16,9	-1,9	96,1	66,6	9,8	-73,6	mar.	
41,8	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,7	9,7	-19,6	71,1	53,8	10,4	-22,5	apr.	
3,2	6,0	6,0	1,0	1,2	7,4	3,1	-14,1	47,8	27,2	10,2	-15,1	mag.	
-5,9	5,4	5,5	-1,1	1,5	13,8	-3,2	-18,0	25,6	60,2	9,4	86,3	giu.	
5,5	5,2	5,4	-0,9	1,4	3,4	15,7	-28,7	36,2	24,0	9,1	-12,2	lug.	
-3,0	5,6	5,4	1,6	1,7	10,6	7,0	-17,8	20,9	16,9	9,5	-1,6	ago.	
11,3	5,5	-	-1,8	2,2	1,6	25,5	-12,1	70,3	62,3	9,8	-21,5	set. <sup>(p)</sup>	

3) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e i valori mobiliari emessi da residenti nell'area dell'euro e detenuti dalle IFM.

4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

## Tavola 2.4 (segue)

### Aggregati monetari <sup>1)</sup>

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

#### 3. Consistenze destagionalizzate

									M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2				Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>				Totale	Indice <sup>2)</sup>		
	M1		Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>			Totale	Indice <sup>2)</sup>
	Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 feb.	1.778,9	100,14	2.107,7	99,08	3.886,6	99,56	592,1	105,80	4.478,7	100,34	5.119,7	101,65
mar.	1.798,7	101,18	2.118,0	99,50	3.916,7	100,26	587,6	105,40	4.504,3	100,91	5.160,0	102,36
apr.	1.810,0	101,79	2.122,3	99,67	3.932,2	100,63	601,9	107,37	4.534,2	101,47	5.187,3	102,90
mag.	1.829,3	102,85	2.124,0	99,72	3.953,3	101,14	605,7	107,96	4.559,0	102,00	5.227,3	103,68
giu.	1.846,1	103,76	2.118,1	99,42	3.964,2	101,40	613,8	109,18	4.578,0	102,37	5.284,7	104,84
lug.	1.871,3	105,24	2.130,5	100,07	4.001,8	102,42	608,4	108,37	4.610,2	103,17	5.318,9	105,57
ago.	1.873,0	105,30	2.131,4	100,06	4.004,4	102,44	615,5	109,54	4.619,9	103,33	5.355,0	106,27
set.	1.883,8	105,93	2.131,1	100,06	4.014,8	102,73	637,7	111,35	4.652,5	103,80	5.389,1	106,98
ott.	1.893,7	106,44	2.139,3	100,32	4.033,0	103,10	646,5	112,74	4.679,5	104,31	5.434,7	107,86
nov.	1.906,1	107,04	2.141,5	100,33	4.047,7	103,38	662,2	115,21	4.709,8	104,87	5.489,6	108,88
dic.	1.907,4	107,10	2.140,3	100,27	4.047,7	103,38	685,0	117,24	4.732,7	105,14	5.480,7	108,78
2000 gen.	1.949,3	109,39	2.123,9	99,46	4.073,1	103,98	690,5	117,39	4.763,6	105,68	5.556,5	110,20
feb.	1.974,5	110,80	2.133,0	99,96	4.107,5	104,89	696,3	118,36	4.803,7	106,60	5.607,5	111,22
mar.	1.989,0	111,54	2.138,8	100,17	4.127,8	105,34	721,7	122,46	4.849,5	107,53	5.668,7	112,36
apr.	2.005,6	112,36	2.144,0	100,30	4.149,6	105,79	765,5	122,27	4.915,1	107,88	5.736,9	113,58
mag.	1.999,3	112,20	2.152,6	100,70	4.151,9	105,93	767,5	123,17	4.919,4	108,13	5.774,5	114,29
giu.	1.984,3	111,42	2.156,4	100,96	4.140,7	105,72	766,7	122,72	4.907,3	107,88	5.799,4	114,66
lug.	1.998,4	112,14	2.162,9	101,20	4.161,3	106,18	779,0	124,51	4.940,3	108,52	5.825,7	115,09
ago.	2.016,4	113,04	2.175,3	101,70	4.191,7	106,86	783,5	124,86	4.975,2	109,16	5.893,5	116,38
set. <sup>(p)</sup>	2.015,2	112,94	2.187,6	102,23	4.202,8	107,11	787,0	125,30	4.989,8	109,43	5.952,4	117,50

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

									M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2				Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>				Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)		
	M1		Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)			Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 feb.	-5,4	-0,3	-6,5	-0,3	-11,8	-0,3	11,5	2,0	-0,3	0,0	16,8	0,3
mar.	18,5	1,0	8,8	0,4	27,3	0,7	-2,2	-0,4	25,1	0,6	35,7	0,7
apr.	10,8	0,6	3,7	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	27,5	0,5
mag.	18,9	1,0	1,1	0,1	20,0	0,5	3,3	0,6	23,3	0,5	39,1	0,8
giu.	16,3	0,9	-6,5	-0,3	9,8	0,2	6,8	1,1	16,6	0,4	58,6	1,1
lug.	26,3	1,4	13,8	0,7	40,1	1,0	-4,5	-0,7	35,6	0,8	36,9	0,7
ago.	1,0	0,1	-0,1	0,0	0,9	0,0	6,5	1,1	7,4	0,2	35,2	0,7
set.	11,3	0,6	-0,1	0,0	11,1	0,3	10,2	1,7	21,3	0,5	35,6	0,7
ott.	9,0	0,5	5,6	0,3	14,6	0,4	7,9	1,2	22,5	0,5	44,2	0,8
nov.	10,8	0,6	0,2	0,0	11,0	0,3	14,2	2,2	25,2	0,5	51,5	0,9
dic.	1,0	0,1	-1,1	-0,1	-0,1	0,0	11,7	1,8	11,5	0,2	-5,0	-0,1
2000 gen.	40,9	2,1	-17,4	-0,8	23,5	0,6	0,9	0,1	24,4	0,5	71,4	1,3
feb.	25,1	1,3	10,6	0,5	35,7	0,9	5,7	0,8	41,4	0,9	51,6	0,9
mar.	13,2	0,7	4,5	0,2	17,7	0,4	24,1	3,5	41,8	0,9	57,4	1,0
apr.	14,6	0,7	2,8	0,1	17,4	0,4	-1,1	-0,1	16,3	0,3	61,5	1,1
mag.	-2,9	-0,1	8,7	0,4	5,8	0,1	5,6	0,7	11,4	0,2	36,2	0,6
giu.	-13,8	-0,7	5,5	0,3	-8,3	-0,2	-2,8	-0,4	-11,2	-0,2	18,7	0,3
lug.	12,8	0,6	5,0	0,2	17,9	0,4	11,2	1,5	29,0	0,6	21,8	0,4
ago.	16,1	0,8	10,7	0,5	26,8	0,6	2,2	0,3	29,0	0,6	65,1	1,1
set. <sup>(p)</sup>	-1,9	-0,1	11,5	0,5	9,6	0,2	2,8	0,4	12,4	0,2	56,6	1,0

Fonte: BCE.

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

2) Cfr. nota 2 a pag. 16\*. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

3) Gli "altri depositi a breve" comprendono i depositi con durata prestabilita fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.

4) Gli strumenti negoziabili comprendono i pronti contro termine, le quote di fondi comuni monetari e gli strumenti del mercato monetario, oltre ai titoli obbligazionari con scadenza originaria fino a due anni.

5) Cfr. nota 4 a pag. 17\*.

## Tavola 2.5

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

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

#### 1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Imprese non finanziarie <sup>2)3)</sup>				Famiglie <sup>2)3)</sup>	Credito al consumo <sup>4)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie <sup>2)</sup>		
	1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13		14	15
1998 3° tr.	2.223,6	775,1	324,3	1.124,3	2.420,4	80,2	126,0	195,1	28,9	48,6	1.379,3	111,8	86,6	364,0	36,8		
4° tr.	2.286,8	813,3	316,2	1.157,3	2.479,6	84,6	128,4	199,8	28,2	42,0	1.419,6	114,3	82,0	380,7	36,9		
1999 1° tr.	2.258,6	818,7	338,4	1.101,4	2.527,8	87,0	149,0	187,3	15,4	66,9	1.464,0	135,0	98,0	325,1	35,8		
2° tr.	2.328,7	844,0	351,3	1.133,5	2.594,4	85,2	154,4	193,0	18,7	63,7	1.513,7	138,3	98,4	329,1	35,7		
3° tr.	2.344,9	831,5	362,3	1.151,1	2.653,3	86,7	157,2	195,3	19,5	64,3	1.561,7	135,7	96,1	336,8	36,2		
4° tr.	2.417,1	857,8	372,2	1.187,0	2.718,1	89,4	156,3	194,2	19,9	60,4	1.619,2	141,4	98,4	338,9	37,4		
2000 1° tr.	2.494,3	901,7	392,2	1.200,4	2.761,3	89,8	160,2	198,3	20,2	58,8	1.650,2	140,8	100,3	342,8	39,1		
2° tr. <sup>6)</sup>	2.555,4	923,0	405,9	1.226,4	2.824,5	91,7	164,8	201,2	21,1	61,0	1.694,6	144,7	101,7	343,8	38,1		

#### 2. Prestiti a istituzioni finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione <sup>2)</sup>				Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>			
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 3° tr.	247,5	143,3	54,2	50,0	35,2	27,2	2,4	5,6
4° tr.	264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 1° tr.	300,0	183,4	54,8	61,8	35,9	27,0	3,0	5,9
2° tr.	306,2	192,2	51,7	62,3	40,2	28,7	2,7	8,8
3° tr.	298,7	181,1	53,3	64,3	41,7	32,9	2,8	6,0
4° tr.	314,8	190,5	54,6	69,7	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 1° tr.	335,3	206,6	55,8	72,8	37,0	25,6	4,0	7,4
2° tr. <sup>6)</sup>	362,9	226,9	60,3	75,6	36,7	26,8	3,8	6,1

#### 3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>											
	24	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche									Enti previdenziali
			25	Amministrazioni regionali			29	30	Amministrazioni locali			
				26	27	28			31	32	33	
1998 3° tr.	831,5	216,5	273,7	7,8	14,2	251,7	326,1	18,3	11,2	296,7	15,3	
4° tr.	841,7	201,6	291,2	11,4	13,5	266,3	334,9	18,9	10,9	305,2	14,0	
1999 1° tr.	837,2	220,7	276,7	12,1	20,9	243,7	327,4	19,4	12,5	295,5	12,4	
2° tr.	836,9	212,1	279,2	11,5	20,5	247,1	328,2	19,9	10,9	297,4	17,3	
3° tr.	829,8	206,2	278,4	10,1	21,3	247,0	328,4	19,8	10,4	298,2	16,8	
4° tr.	843,9	199,8	289,9	15,0	22,1	252,7	338,6	20,5	11,4	306,8	15,6	
2000 1° tr.	835,2	193,9	288,5	13,2	24,0	251,3	336,8	21,2	10,6	305,1	15,9	
2° tr. <sup>6)</sup>	826,9	186,6	287,0	9,9	25,1	252,1	336,6	21,9	10,5	304,2	16,8	

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 2) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: imprese non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" in SEC 95): S123 (inclusi ausiliari finanziari: S124); società di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 3) Per effetto dell'adozione di un nuovo sistema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre 1999 non sono direttamente confrontabili con quelli successivi.
- 4) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.
- 5) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.

**Tavola 2.6**
**Depositi presso le IFM, per settore depositante e per tipo di strumento <sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro (dati non stagionalizzati; consistenze di fine periodo))*
**1. Depositi del settore privato non finanziario**

	Società non finanziarie <sup>2) 3)</sup>				Famiglie <sup>2) 3)</sup>					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 3° trim.	705,6	392,2	250,5	25,4	37,5	3.225,1	745,6	1.111,0	1.311,6	56,8
4° trim.	743,2	435,6	252,4	25,6	29,5	3.313,1	794,1	1.116,4	1.355,0	47,7
1999 1° trim.	726,1	393,2	285,9	23,5	23,5	3.222,6	797,3	1.110,7	1.275,1	39,5
2° trim.	738,9	425,7	263,6	25,8	23,8	3.236,2	840,2	1.082,5	1.280,8	32,7
3° trim.	743,3	427,3	268,4	25,4	22,1	3.232,1	843,5	1.075,9	1.278,7	33,9
4° trim.	768,2	443,6	279,3	23,8	21,5	3.299,3	870,1	1.098,7	1.291,1	39,4
2000 1° trim.	783,7	438,2	290,1	24,3	31,1	3.289,1	884,8	1.092,1	1.269,8	42,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	810,9	453,9	302,5	24,1	30,5	3.280,0	885,2	1.098,3	1.249,9	46,6

**2. Depositi di istituzioni finanziarie non monetarie**

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione <sup>2) 3)</sup>				Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 3° trim.	254,1	68,6	77,8	10,3	97,4	408,3	24,8	363,1	4,4	16,0
4° trim.	259,2	79,1	83,4	9,3	87,3	410,9	28,6	367,5	4,6	10,2
1999 1° trim.	375,5	127,4	141,9	4,7	101,5	424,9	32,0	379,1	3,0	10,8
2° trim.	401,5	134,4	165,0	4,7	97,4	429,6	36,2	379,5	3,3	10,7
3° trim.	390,1	122,0	172,4	5,2	90,4	435,2	31,8	388,6	3,3	11,5
4° trim.	397,8	142,6	181,2	4,7	69,3	446,3	32,0	399,2	3,3	11,9
2000 1° trim.	433,7	161,6	179,4	5,6	87,2	457,3	35,1	405,9	3,2	13,1
2° trim. <sup>(p)</sup>	423,9	165,6	178,8	5,3	74,3	460,0	34,4	410,3	3,5	11,8

**3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche**

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>																
	Ammin. centrale		Altre Amministrazioni pubbliche														
	1	2	Amministrazioni regionali				Amministrazioni locali				Enti previdenziali						
3			4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
1998 3° tr.	297,0	156,4	52,7	7,8	44,6	0,1	0,2	47,2	21,7	20,3	3,5	1,6	40,8	14,3	23,7	1,3	1,5
4° tr.	299,4	149,7	53,7	10,1	43,5	0,1	0,1	52,8	25,7	22,3	3,5	1,2	43,1	12,9	28,3	1,1	0,8
1999 1° tr.	253,8	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	52,9	24,1	23,9	3,2	1,7	41,9	14,3	25,6	1,0	1,0
2° tr.	254,5	125,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,4	26,1	24,1	3,4	0,7	47,9	18,2	27,6	1,1	1,0
3° tr.	262,0	133,2	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,4	24,5	25,4	3,3	1,1	46,6	17,1	27,2	0,9	1,5
4° tr.	280,7	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,0	27,1	27,2	3,4	1,2	48,1	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 1° tr.	269,8	130,2	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,3	25,7	27,5	3,3	1,8	52,6	18,7	31,9	0,7	1,4
2° tr. <sup>(p)</sup>	300,3	146,5	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,2	28,5	28,4	3,1	2,2	59,3	23,0	32,7	0,5	3,1

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 2) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie, S14 (incluse le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie: S15); intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" in SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); società di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 3) Per effetto dell'adozione di un nuovo sistema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre 1999 non sono direttamente confrontabili con quelli successivi.

## Tavola 2.7

### Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro<sup>1)</sup>

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

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

	Prestiti a non residenti				Titoli diversi da azioni emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3)4)</sup>		Non banche		5	Banche <sup>3)</sup>	Non banche		9	Banche <sup>3)</sup>	Altri	12	Banche <sup>3)</sup>	Non banche	
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri			Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri						Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri
1998 3° tr.	78,7	70,4	4,4	3,9	94,0	3,0	89,8	1,2	0,6	0,1	0,5	10,3	9,5	0,4	0,4
4° tr.	84,4	70,0	13,1	1,2	120,8	2,3	116,2	2,3	0,6	0,1	0,5	12,8	12,1	0,4	0,4
1999 1° tr.	108,4	97,1	8,4	2,9	185,4	3,9	178,7	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8
2° tr.	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2
3° tr.	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5
4° tr.	59,6	45,6	10,5	3,5	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2
2000 1° tr.	92,9	81,8	8,9	2,2	199,7	4,8	189,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4
2° tr. <sup>4)</sup>	101,0	87,9	10,3	2,7	205,5	4,5	197,1	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0

#### 2. IFM, escluso l'Eurosystema

	Prestiti a non residenti				Titoli diversi da azioni emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3)4)</sup>		Non banche		5	Banche <sup>3)</sup>	Non banche		9	Banche <sup>3)</sup>	Altri	12	Banche <sup>3)</sup>	Non banche	
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri			Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri						Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri
1998 3° tr.	1.323,6	949,8	68,7	305,1	271,1	66,6	84,1	120,4	57,6	23,0	34,7	1.485,9	1.159,3	34,0	292,7
4° tr.	1.253,0	890,4	70,1	292,5	272,4	64,5	89,4	118,5	55,2	21,9	33,3	1.501,9	1.139,6	39,2	323,0
1999 1° tr.	1.267,3	896,0	61,2	310,1	300,0	71,5	105,5	123,0	58,5	22,3	36,2	1.618,0	1.204,4	70,7	342,9
2° tr.	1.248,3	849,8	63,9	334,5	320,8	78,1	104,5	138,2	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.214,7	63,0	388,9
3° tr.	1.254,4	850,5	64,5	339,4	319,7	87,6	90,0	142,0	77,6	37,7	39,9	1.688,5	1.230,2	62,6	395,7
4° tr.	1.276,6	862,6	64,7	349,2	340,1	94,1	89,6	156,5	80,1	37,4	42,7	1.773,5	1.278,4	72,0	423,1
2000 1° tr.	1.329,1	889,0	66,5	373,6	371,9	108,5	100,5	162,9	98,1	45,9	52,2	1.989,9	1.441,0	71,2	477,7
2° tr. <sup>4)</sup>	1.340,1	908,1	67,1	364,9	417,8	133,7	112,4	171,6	103,2	48,6	54,7	1.953,8	1.400,8	74,3	478,6

#### 3. IFM, incluso l'Eurosystema

	Prestiti a non residenti				Titoli diversi da azioni emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3)4)</sup>		Non banche		5	Banche <sup>3)</sup>	Non banche		9	Banche <sup>3)</sup>	Altri	12	Banche <sup>3)</sup>	Non banche	
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri			Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri						Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri
1998 3° tr.	1.402,3	1.020,2	73,1	309,0	365,1	69,7	173,8	121,6	58,2	23,0	35,1	1.496,2	1.168,8	34,3	293,1
4° tr.	1.337,4	960,4	83,3	293,7	393,2	66,8	205,6	120,8	55,8	22,0	33,8	1.514,7	1.151,7	39,6	323,4
1999 1° tr.	1.375,7	993,1	69,6	313,0	485,4	75,4	284,2	125,8	58,9	22,4	36,5	1.709,9	1.294,0	71,2	344,7
2° tr.	1.439,7	1.024,5	77,0	338,2	496,0	82,5	271,4	142,0	75,6	32,5	43,0	1.831,8	1.377,5	63,2	391,1
3° tr.	1.362,5	949,5	71,3	341,7	495,9	91,6	258,1	146,1	78,0	37,8	40,2	1.771,1	1.310,8	63,0	397,2
4° tr.	1.336,2	908,3	75,2	352,8	534,0	99,8	274,0	160,3	80,7	37,5	43,2	1.816,8	1.318,2	72,3	426,3
2000 1° tr.	1.422,0	970,8	75,4	375,9	571,6	113,3	289,7	168,6	98,6	46,0	52,6	2.058,2	1.507,7	71,3	479,1
2° tr. <sup>4)</sup>	1.441,1	996,0	77,5	367,6	623,3	138,2	309,5	175,6	103,7	48,7	55,0	2.039,1	1.483,7	74,8	480,6

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni e variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 2) I nuovi criteri di segnalazione entrati in vigore dal gennaio 1999 hanno dato luogo a significative discontinuità dei dati nel primo trimestre 1999.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.
- 4) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

**Tavola 2.8**
**Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro<sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))*
**Passività**
**1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro**

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	3.310,6	2.932,0	41,1	337,4	234,1	27,1	44,2	32,0	4.889,2	4.736,7	19,7	132,7	95,2	12,7	13,7	11,2
4° tr.	3.405,4	3.024,3	41,3	339,8	237,7	27,3	50,3	24,5	5.025,5	4.878,3	19,9	127,2	91,2	13,2	13,2	9,7
1999 1° tr.	3.877,1	3.453,3	49,1	374,7	263,6	27,1	54,5	29,5	5.002,6	4.850,7	23,7	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
2° tr.	4.109,6	3.710,4	44,7	354,5	252,9	26,8	51,5	23,3	5.059,8	4.898,9	25,7	135,1	97,1	15,0	12,5	10,6
3° tr.	3.836,7	3.430,1	46,0	360,6	253,4	30,0	56,1	21,0	5.061,5	4.901,1	25,8	134,6	95,9	16,3	11,9	10,4
4° tr.	3.856,5	3.447,8	42,4	366,3	258,1	33,9	54,1	20,2	5.191,3	5.027,2	24,0	140,1	100,8	17,3	11,5	10,5
2000 1° tr.	3.924,0	3.488,6	56,3	379,0	261,9	35,0	60,2	21,9	5.232,5	5.058,8	30,1	143,7	103,9	17,2	11,9	10,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.050,8	3.613,4	52,4	385,0	267,8	37,2	60,3	19,6	5.274,1	5.094,9	28,7	150,6	110,6	16,9	13,0	10,1

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	1.168,8	464,3	127,3	577,2	443,6	47,5	54,1	32,0	330,8	143,1	28,8	158,9	122,3	13,8	11,2	11,6
4° tr.	1.151,7	455,3	123,5	572,9	438,1	56,1	52,6	26,1	366,4	154,5	33,2	178,6	131,3	22,8	12,1	12,5
1999 1° tr.	1.294,0	556,5	128,4	609,2	470,4	52,9	53,1	32,7	415,1	178,1	36,8	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
2° tr.	1.377,5	614,8	134,0	628,7	500,8	39,2	52,3	36,5	454,1	193,5	40,8	219,8	168,8	24,5	11,7	14,8
3° tr.	1.310,8	553,8	130,1	626,9	495,6	43,9	53,5	33,9	458,8	199,8	43,4	215,7	162,0	27,5	11,4	14,8
4° tr.	1.318,2	539,0	120,9	658,3	526,0	48,8	50,7	32,7	498,5	214,0	46,7	237,8	183,4	27,3	13,0	14,2
2000 1° tr.	1.507,7	598,5	155,9	753,3	589,9	64,1	64,5	34,9	550,5	237,0	54,3	259,2	198,5	32,8	12,5	15,4
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.483,7	586,5	141,0	756,1	591,7	66,2	61,1	37,2	555,4	235,4	51,9	268,0	204,5	32,3	15,8	15,5

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

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	2.105,7	1.891,4	26,0	188,3	105,3	33,9	33,4	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
4° tr.	2.121,3	1.903,5	27,7	190,1	106,6	35,4	33,2	15,0	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 1° tr.	2.199,3	1.967,4	26,7	205,3	119,5	35,4	35,2	15,1	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
2° tr.	2.274,3	2.026,7	32,2	215,4	125,8	35,4	37,1	17,0	188,1	170,3	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
3° tr.	2.334,5	2.079,9	33,8	220,9	127,7	38,5	37,2	17,4	207,4	187,8	1,2	18,4	13,3	2,7	2,2	0,2
4° tr.	2.369,0	2.108,8	35,2	225,0	128,0	42,4	36,9	17,6	245,4	220,5	1,5	23,4	17,2	3,6	2,3	0,4
2000 1° tr.	2.427,8	2.147,0	42,6	238,2	133,1	52,9	33,6	18,6	250,5	226,0	1,7	22,8	14,5	4,6	2,0	1,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	2.483,5	2.192,3	40,9	250,4	140,7	57,0	34,0	18,6	263,2	234,9	1,4	26,9	17,6	5,4	2,5	1,4

Fonte: BCE.

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

## Attività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	3.356,0	-	-	-	-	-	-	-	5.792,7	5.630,4	26,3	136,0	77,7	12,7	42,8	2,9
4° tr.	3.386,1	-	-	-	-	-	-	-	5.937,5	5.764,0	26,6	147,0	79,0	15,4	48,8	3,8
1999 1° tr.	3.865,3	-	-	-	-	-	-	-	5.995,4	5.798,8	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
2° tr.	4.097,0	-	-	-	-	-	-	-	6.142,3	5.931,4	21,3	189,6	109,0	19,5	57,9	3,2
3° tr.	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,7	5.984,9	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
4° tr.	3.842,3	-	-	-	-	-	-	-	6.364,3	6.132,0	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 1° tr.	3.939,5	-	-	-	-	-	-	-	6.506,2	6.239,9	33,7	232,6	126,4	35,7	63,9	6,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.030,6	-	-	-	-	-	-	-	6.658,2	6.365,2	36,2	256,8	140,2	39,7	68,8	8,1

### 5. Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	706,8	679,7	7,2	20,0	12,9	2,9	1,4	2,9	1.416,1	1.380,3	10,2	25,6	14,0	7,0	2,3	2,3
4° tr.	722,4	680,9	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.377,8	1.340,9	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 1° tr.	762,9	727,3	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.418,9	1.386,5	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
2° tr.	802,1	768,0	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.429,0	1.398,8	3,2	27,0	13,6	10,2	2,1	1,1
3° tr.	829,7	795,7	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,7	1.412,5	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
4° tr.	829,4	794,8	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,3	1.402,8	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 1° tr.	871,2	834,2	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.446,2	1.413,8	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
2° tr. <sup>(p)</sup>	896,8	857,6	12,9	26,2	17,1	4,9	2,7	1,5	1.407,3	1.373,7	5,9	28,3	14,3	9,5	1,8	2,8

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	1.020,2	435,2	83,5	501,5	364,1	67,5	26,7	43,2	380,2	174,7	24,8	180,7	157,6	5,3	11,9	5,9
4° tr.	960,4	371,8	74,5	514,1	374,7	74,7	26,6	38,1	373,6	147,5	26,9	199,3	172,7	8,3	13,7	4,5
1999 1° tr.	993,1	457,8	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,6	134,1	29,1	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
2° tr.	1.024,5	477,0	77,1	470,4	349,8	52,9	26,2	41,6	417,3	139,3	34,8	243,1	212,6	8,0	16,3	6,3
3° tr.	949,5	428,1	78,4	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,6	143,4	36,9	233,3	198,8	10,8	18,0	5,8
4° tr.	908,3	388,8	74,9	444,5	323,3	53,9	30,0	37,4	431,4	138,3	39,6	253,5	217,0	11,1	18,8	6,7
2000 1° tr.	970,8	426,3	90,4	454,0	322,2	58,0	33,2	40,6	455,1	145,6	40,0	269,6	229,6	13,7	20,0	6,3
2° tr. <sup>(p)</sup>	996,0	450,5	92,8	452,7	318,0	58,7	32,3	43,7	449,0	138,5	39,3	271,2	229,7	13,8	20,8	6,8

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

	Emessi da banche <sup>3)</sup>								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	69,7	20,3	-4,3	53,7	39,7	5,2	1,0	7,8	290,2	41,5	31,5	217,2	161,1	30,1	4,4	21,6
4° tr.	66,8	19,6	5,6	41,5	28,1	4,9	0,8	7,6	321,2	48,1	31,0	242,1	182,2	35,7	4,2	19,8
1999 1° tr.	75,4	19,5	5,6	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	409,7	52,4	30,9	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
2° tr.	82,5	21,7	6,2	54,6	39,1	5,6	1,2	8,8	413,1	66,9	33,0	313,2	248,7	37,1	4,9	22,5
3° tr.	91,6	34,0	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,7	80,6	30,9	292,2	237,4	33,5	4,5	16,8
4° tr.	99,8	38,0	7,2	54,5	39,5	6,9	1,0	7,1	433,0	91,2	31,4	310,4	253,3	34,4	4,7	18,1
2000 1° tr.	113,3	43,6	7,0	62,8	49,0	6,6	1,4	5,8	456,4	94,4	28,5	333,4	278,8	34,3	6,1	14,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	138,2	48,5	12,4	77,4	62,7	6,4	1,7	6,6	483,2	94,2	29,0	360,0	307,4	33,2	5,1	14,3

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

**Tavola 3.1**

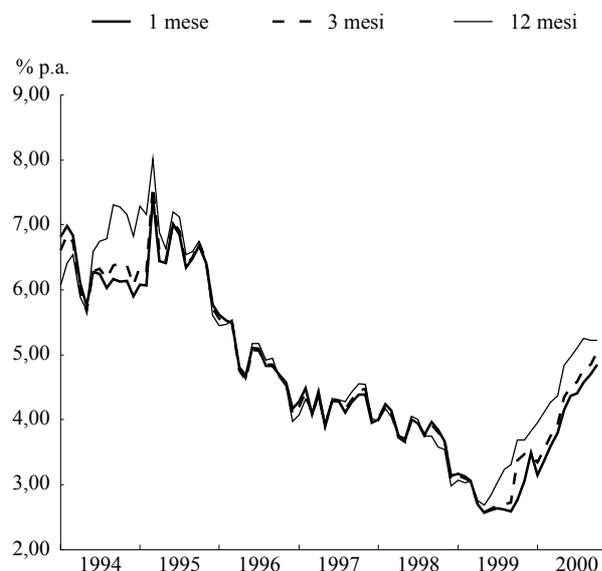
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
1999 ott.	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,18	0,25
nov.	2,94	3,06	3,47	3,48	3,69	6,10	0,30
dic.	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,13	0,33
2000 gen.	3,04	3,15	3,34	3,56	3,95	6,04	0,15
feb.	3,28	3,36	3,54	3,73	4,11	6,10	0,13
mar.	3,51	3,59	3,75	3,94	4,27	6,20	0,14
apr.	3,69	3,80	3,93	4,09	4,37	6,31	0,12
mag.	3,92	4,15	4,35	4,53	4,84	6,75	0,10
giu.	4,29	4,37	4,50	4,68	4,96	6,79	0,13
lug.	4,31	4,41	4,58	4,84	5,11	6,73	0,22
ago.	4,42	4,57	4,78	5,01	5,25	6,69	0,32
set.	4,59	4,70	4,85	5,04	5,22	6,67	0,41
ott.	4,76	4,85	5,04	5,10	5,22	6,78	0,52
2000 6 ott.	4,80	4,85	5,02	5,09	5,21	6,80	0,53
13	4,73	4,81	4,99	5,05	5,14	6,77	0,52
20	4,68	4,86	5,04	5,11	5,22	6,76	0,51
27	4,85	4,95	5,13	5,19	5,29	6,76	0,52

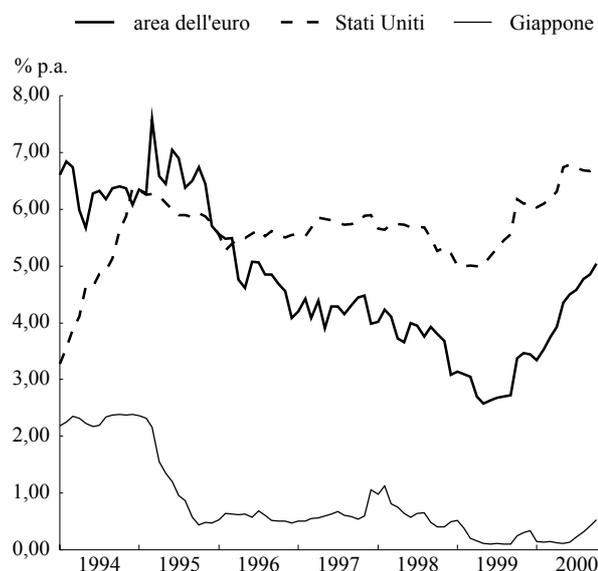
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(dati mensili)



**Tassi del mercato monetario a 3 mesi**

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

## Tavola 3.2

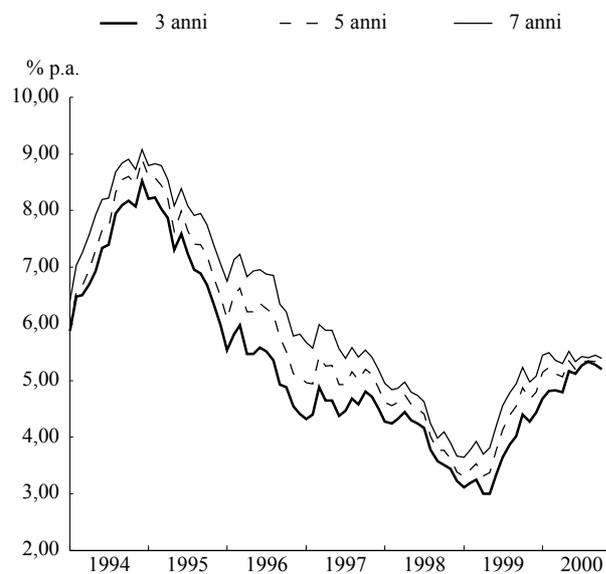
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	2 anni 1	3 anni 2	5 anni 3	7 anni 4	10 anni 5	10 anni 6	10 anni 7
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
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 ott.	4,07	4,40	4,87	5,23	5,47	6,10	1,78
nov.	3,99	4,27	4,67	4,97	5,18	6,03	1,81
dic.	4,18	4,43	4,79	5,07	5,30	6,26	1,73
2000 gen.	4,38	4,68	5,14	5,44	5,70	6,66	1,71
feb.	4,55	4,82	5,23	5,49	5,66	6,52	1,83
mar.	4,59	4,83	5,12	5,35	5,49	6,26	1,81
apr.	4,58	4,79	5,06	5,30	5,41	6,00	1,75
mag.	5,00	5,16	5,34	5,51	5,52	6,42	1,71
giu.	5,02	5,12	5,19	5,33	5,35	6,10	1,69
lug.	5,19	5,27	5,32	5,43	5,45	6,04	1,72
ago.	5,28	5,34	5,35	5,40	5,40	5,83	1,77
set.	5,22	5,28	5,33	5,44	5,47	5,80	1,88
ott.	5,17	5,20	5,24	5,37	5,42	5,74	1,83
2000 6 ott.	5,19	5,23	5,28	5,38	5,43	5,84	1,80
13	5,11	5,14	5,18	5,33	5,40	5,74	1,84
20	5,20	5,23	5,26	5,36	5,40	5,66	1,84
27	5,20	5,22	5,24	5,37	5,42	5,72	1,84

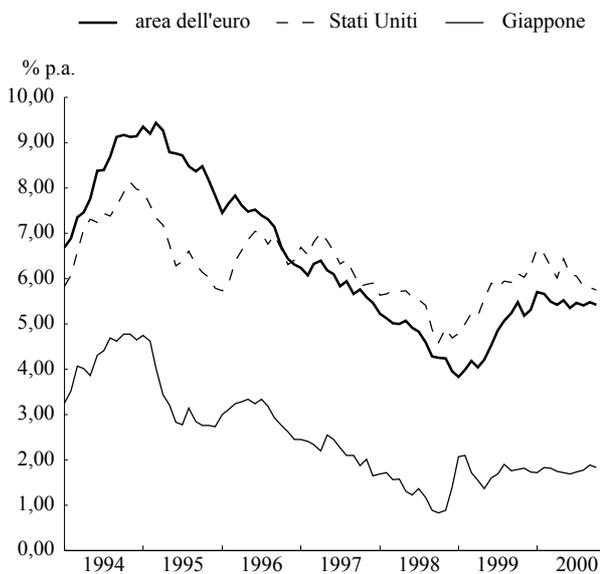
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



### Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

### Tavola 3.3

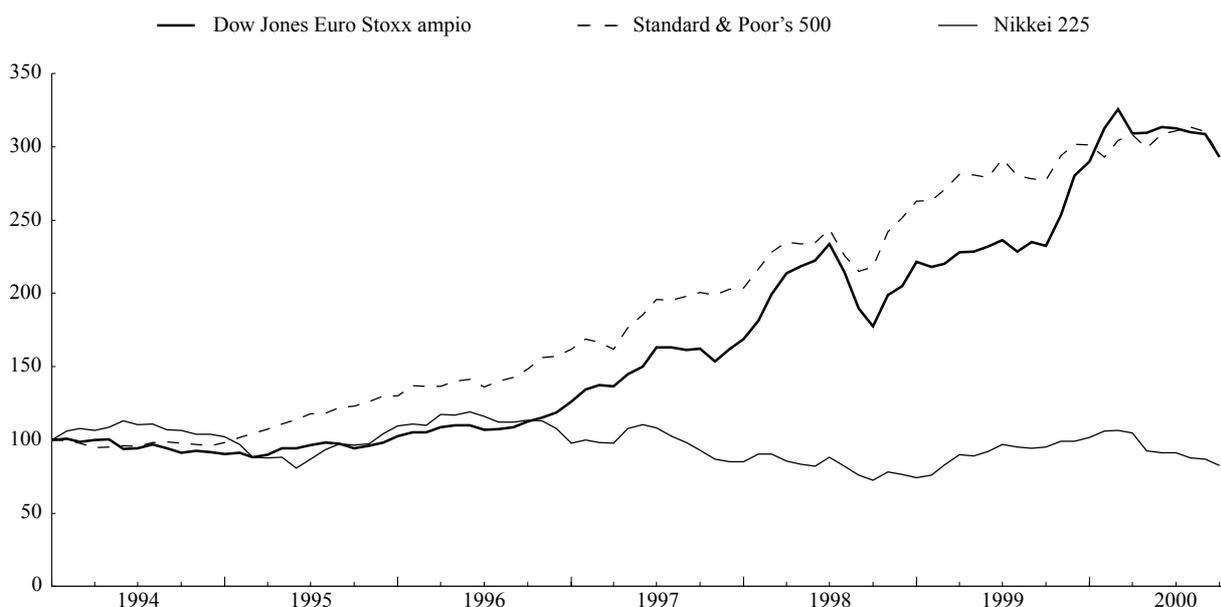
#### Indici del mercato azionario

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Defini- zione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomu- nicazioni 11	Servizi sanitari 12		
1995	130,5	1.388,1	150,6	127,9	141,1	131,2	117,0	124,5	146,0	132,3	161,9	166,4	542,2	17.363,4
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,4	230,2	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,4	301,8	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,1	487,7	348,6	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,0	718,8	392,8	1.327,8	16.829,9
1999 ott.	322,4	3.742,6	282,7	253,2	321,5	295,4	290,9	294,4	489,0	281,9	695,7	395,5	1.312,6	17.697,9
nov.	351,2	4.160,0	294,9	265,0	333,2	305,7	310,3	314,7	589,9	297,4	836,2	427,1	1.391,6	18.440,3
dic.	389,1	4.590,1	334,6	288,4	327,7	307,4	318,6	366,0	755,7	311,7	1.051,7	398,2	1.429,0	18.430,6
2000 gen.	402,4	4.714,7	338,2	296,9	319,8	300,6	318,9	379,8	836,4	310,1	1.143,2	366,6	1.427,5	18.905,6
feb.	433,8	5.090,6	309,3	308,1	307,6	299,7	313,6	396,4	989,4	346,4	1.423,7	371,3	1.388,4	19.700,9
mar.	452,1	5.317,1	302,5	316,1	305,4	310,5	325,4	402,7	1.070,1	374,6	1.496,0	377,8	1.442,2	19.823,0
apr.	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
mag.	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
giu.	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
lug.	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
ago.	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
set.	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
ott.	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
2000 6 ott.	411,9	4.958,4	282,7	280,6	328,3	373,0	373,7	352,5	879,9	347,2	836,1	570,5	1.409,0	15.994,2
13	396,7	4.782,7	274,0	273,3	329,2	384,5	355,1	336,3	819,2	343,1	775,3	547,0	1.374,2	15.330,3
20	404,5	4.889,5	277,9	278,4	330,3	374,9	363,9	348,1	880,5	331,2	795,2	545,0	1.396,9	15.198,7
27	412,5	4.965,9	291,8	279,9	337,0	365,4	368,6	356,5	888,4	332,2	892,4	568,1	1.379,6	14.582,2

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

## Tavola 3.4

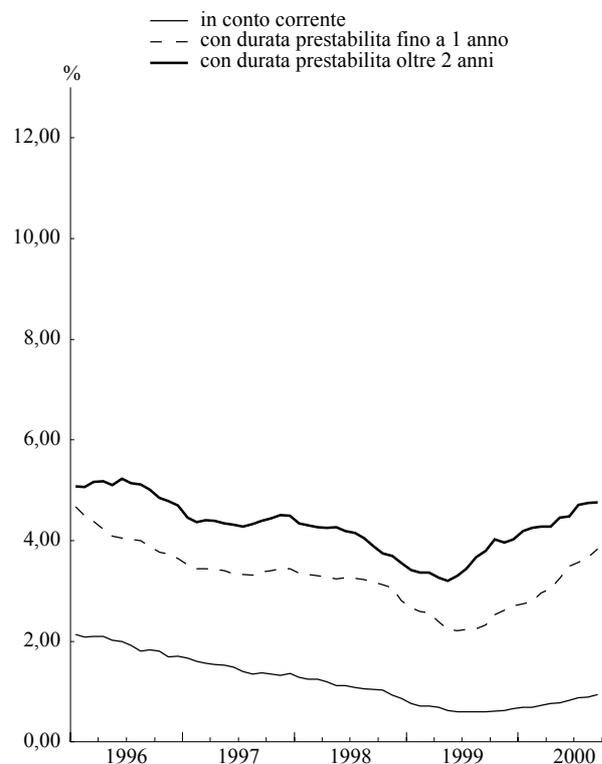
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	In conto corrente	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		1	fino a 1 anno 2	fino a 2 anni 3	oltre 2 anni 4	fino a 3 mesi 5	oltre 3 mesi 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 anno 8	Prestiti al consumo 9
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,59	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
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,66	5,10	9,38	5,29
1999 set.	0,60	2,32	2,32	3,79	1,99	2,80	5,38	5,19	9,29	5,53
ott.	0,61	2,52	2,52	4,03	2,00	2,93	5,58	5,55	9,36	5,79
nov.	0,63	2,62	2,62	3,97	2,02	3,01	5,74	5,54	9,36	5,77
dic.	0,67	2,70	2,71	4,02	2,04	3,05	5,82	5,51	9,38	5,80
2000 gen.	0,69	2,74	2,74	4,19	2,05	3,18	5,92	5,74	9,51	6,03
feb.	0,70	2,80	2,81	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13
mar.	0,73	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,08	5,85	9,55	6,10
apr.	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,25	5,99	9,62	6,12
mag.	0,78	3,26	3,26	4,45	2,12	3,65	6,41	6,16	9,70	6,30
giu.	0,83	3,49	3,49	4,48	2,15	3,87	6,56	6,23	9,81	6,34
lug.	0,87	3,57	3,58	4,71	2,32	3,94	6,77	6,37	9,92	6,46
ago.	0,90	3,67	3,67	4,75	2,35	4,06	6,81	6,44	9,96	6,51
set.	0,94	3,84	3,82	4,76	2,38	4,20	6,94	6,43	9,98	6,56

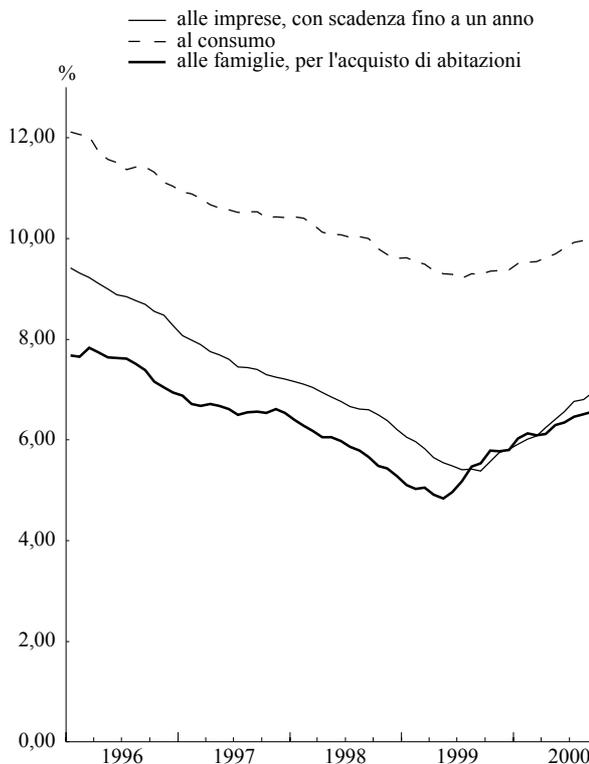
### Tassi di interesse sui depositi

(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 <sup>1) 2)</sup>***(miliardi di euro; flussi e consistenze di fine periodo; valori nominali)***1. A breve termine <sup>3)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 ago.	181,8	164,7	17,1	581,7	175,0	159,0	16,0	552,1	6,8	5,7
set.	192,2	188,1	4,0	585,5	185,0	183,3	1,7	553,1	7,1	4,8
ott.	198,9	189,9	8,9	596,1	192,9	182,9	10,0	563,1	6,0	7,0
nov.	194,5	176,6	17,9	615,0	187,0	169,9	17,1	580,6	7,5	6,7
dic.	171,4	169,2	2,1	618,1	162,6	163,5	-0,9	579,9	8,7	5,7
2000 gen.	250,7	265,5	-14,9	599,3	239,3	255,2	-16,0	562,0	11,4	10,3
feb.	252,5	239,1	13,4	613,6	239,9	230,0	9,9	572,0	12,6	9,1
mar.	269,7	248,7	21,0	633,6	257,5	239,5	18,0	590,8	12,2	9,2
apr.	251,4	249,5	1,9	635,3	239,4	238,4	1,0	590,7	12,1	11,1
mag.	277,3	261,3	16,0	653,2	266,3	250,7	15,6	608,8	11,1	10,6
giu.	258,3	256,8	1,6	656,1	242,2	246,2	-4,0	605,1	16,2	10,6
lug.	286,2	280,7	5,4	664,1	269,2	265,2	4,0	610,2	17,0	15,5
ago.	275,3	275,4	-0,1	666,7	260,7	258,4	2,3	613,0	14,6	17,0

**2. A lungo termine <sup>3)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 ago.	70,7	49,6	21,1	5.801,5	62,3	43,9	18,4	5.373,0	8,5	5,8
set.	138,4	75,1	63,3	5.863,4	123,4	67,1	56,2	5.429,4	15,0	8,0
ott.	116,6	75,1	41,6	5.910,5	107,3	69,4	37,9	5.468,5	9,3	5,7
nov.	104,7	78,6	26,1	5.943,0	94,8	71,9	22,9	5.491,4	9,9	6,7
dic.	77,3	111,6	-34,3	5.915,1	70,6	97,6	-27,0	5.462,3	6,7	14,0
2000 gen.	110,4	98,8	11,7	5.934,3	101,7	91,0	10,7	5.476,9	8,7	7,8
feb.	123,2	70,1	53,1	5.987,6	111,0	62,1	48,9	5.526,3	12,2	8,0
mar.	128,7	94,1	34,6	6.034,8	115,2	84,3	30,9	5.559,2	13,4	9,8
apr.	112,6	76,2	36,3	6.081,1	102,3	67,5	34,8	5.593,7	10,3	8,8
mag.	124,4	84,9	39,5	6.116,6	112,2	74,4	37,8	5.635,0	12,2	10,5
giu.	103,3	63,2	40,1	6.151,4	91,0	53,3	37,7	5.672,3	12,3	9,9
lug.	124,1	74,9	49,2	6.202,9	100,8	67,7	33,1	5.701,4	23,3	7,1
ago.	93,0	50,8	42,3	6.254,5	75,8	47,6	28,1	5.730,0	17,2	3,1

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 ago.	252,6	214,3	38,2	6.383,1	237,3	202,9	34,3	5.925,1	15,3	11,4
set.	330,5	263,2	67,3	6.448,8	308,4	250,4	57,9	5.982,6	22,2	12,8
ott.	315,5	265,0	50,5	6.506,6	300,2	252,3	47,9	6.031,6	15,3	12,7
nov.	299,2	255,3	44,0	6.558,0	281,9	241,9	40,0	6.072,0	17,4	13,4
dic.	248,7	280,8	-32,2	6.533,2	233,2	261,1	-27,9	6.042,2	15,4	19,7
2000 gen.	361,1	364,3	-3,2	6.533,5	341,0	346,2	-5,2	6.038,9	20,1	18,1
feb.	375,7	309,2	66,5	6.601,2	350,9	292,1	58,8	6.098,3	24,8	17,1
mar.	398,4	342,8	55,6	6.668,4	372,7	323,8	48,9	6.150,0	25,7	19,0
apr.	364,0	325,7	38,3	6.716,4	341,6	305,8	35,8	6.184,4	22,3	19,9
mag.	401,7	346,3	55,5	6.769,8	378,5	325,1	53,4	6.243,7	23,3	21,1
giu.	361,6	320,0	41,6	6.807,6	333,2	299,5	33,7	6.277,4	28,4	20,5
lug.	410,3	355,6	54,7	6.867,0	370,0	333,0	37,0	6.311,6	40,3	22,6
ago.	368,3	326,2	42,2	6.921,2	336,5	306,1	30,4	6.343,0	31,9	20,1

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 circa il 95 per cento delle emissioni totali.

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	29,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ago.
2,3	32,3	28,0	18,6	9,4	31,7	591,3	566,8	24,5	584,8	set.
-1,0	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,8	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	564,4	536,3	28,0	614,5	dic.
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
3,0	42,7	32,6	32,0	0,6	36,8	769,3	756,8	12,5	627,6	mar.
0,9	44,6	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,5	44,4	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,6	51,0	37,3	31,0	6,3	43,0	785,1	766,3	18,8	648,2	giu.
1,5	53,9	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-2,4	53,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,7	428,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ago.
7,1	433,9	63,7	12,5	51,1	566,3	370,8	202,5	168,4	5.995,7	set.
3,6	442,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,2	451,6	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-7,3	452,8	49,4	21,4	27,9	594,5	322,1	260,4	61,7	6.056,8	dic.
0,9	457,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,2	461,3	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
3,6	475,7	65,7	21,4	44,3	639,0	393,6	258,7	134,9	6.198,1	mar.
1,5	487,4	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,7	481,6	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
2,4	479,1	44,4	23,7	20,7	659,8	349,9	218,9	131,0	6.332,1	giu.
16,2	501,5	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
14,1	524,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,9	458,0	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ago.
9,4	466,2	91,7	31,1	60,6	597,9	962,1	769,3	192,8	6.580,5	set.
2,6	475,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
4,0	486,0	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-4,3	491,0	71,2	41,5	29,7	629,1	886,4	796,7	89,7	6.671,3	dic.
2,0	494,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
7,7	502,9	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
6,7	518,4	98,3	53,4	44,9	675,8	1.162,9	1.015,5	147,4	6.825,7	mar.
2,5	532,1	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
2,1	526,0	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
8,0	530,1	81,7	54,7	27,0	702,8	1.135,0	985,2	149,8	6.980,3	giu.
17,7	555,4	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
11,8	578,2	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

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.

Tavola 3.6

**Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1) 2) 3)</sup>**
*(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)*
**Consistenze**
**1. A breve termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	552,1	191,3	7,0	62,3	288,7	2,8	.	.	.	.
set.	553,1	200,6	6,8	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
ott.	563,1	213,8	6,6	66,1	273,6	3,0	.	.	.	.
nov.	580,6	237,2	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
dic.	579,9	248,6	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 gen.	562,0	229,3	6,2	66,1	257,1	3,5	.	.	.	.
feb.	572,0	240,2	6,2	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
mar.	590,8	250,9	6,0	66,7	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
apr.	590,7	245,7	5,8	72,3	264,1	2,8	.	.	.	.
mag.	608,8	259,7	5,1	76,0	265,7	2,2	.	.	.	.
giu.	605,1	259,1	3,5	76,1	264,1	2,2	43,0	18,7	11,7	10,8
lug.	610,2	264,8	3,8	78,0	260,6	2,9	.	.	.	.
ago.	613,0	263,7	3,8	79,7	263,5	2,3	.	.	.	.

**2. A lungo termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	5.373,0	1.938,3	173,3	194,4	2.972,9	94,0	.	.	.	.
set.	5.429,4	1.964,2	181,0	195,7	2.993,6	94,9	566,3	153,3	75,9	101,1
ott.	5.468,5	1.983,7	183,8	199,0	3.008,4	93,7	.	.	.	.
nov.	5.491,4	1.993,9	191,3	198,4	3.013,7	94,2	.	.	.	.
dic.	5.462,3	1.976,7	192,7	197,0	3.001,7	94,1	594,5	159,2	81,8	113,9
2000 gen.	5.476,9	1.984,4	191,8	192,1	3.014,2	94,3	.	.	.	.
feb.	5.526,3	2.003,7	193,8	192,5	3.041,2	95,1	.	.	.	.
mar.	5.559,2	2.021,7	195,1	195,9	3.050,6	95,9	639,0	176,9	89,1	128,2
apr.	5.593,7	2.042,3	198,0	202,1	3.054,5	96,9	.	.	.	.
mag.	5.635,0	2.066,2	201,5	204,8	3.064,3	98,1	.	.	.	.
giu.	5.672,3	2.072,8	206,2	211,4	3.083,9	97,8	659,8	185,1	93,0	136,4
lug.	5.701,4	2.087,9	214,5	218,4	3.081,5	98,9	.	.	.	.
ago.	5.730,0	2.099,5	218,2	221,6	3.090,4	100,3	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	5.925,1	2.129,7	180,3	256,7	3.261,7	96,8	.	.	.	.
set.	5.982,6	2.164,8	187,8	260,3	3.272,3	97,4	597,9	164,5	87,9	108,4
ott.	6.031,6	2.197,5	190,4	265,1	3.282,0	96,6	.	.	.	.
nov.	6.072,0	2.231,1	197,7	265,8	3.279,7	97,7	.	.	.	.
dic.	6.042,2	2.225,3	198,4	263,5	3.256,1	98,9	629,1	173,6	93,9	120,2
2000 gen.	6.038,9	2.213,7	198,1	258,2	3.271,4	97,7	.	.	.	.
feb.	6.098,3	2.244,0	200,1	258,3	3.297,8	98,1	.	.	.	.
mar.	6.150,0	2.272,7	201,0	262,6	3.315,1	98,6	675,8	192,4	101,0	136,3
apr.	6.184,4	2.288,0	203,8	274,3	3.318,7	99,6	.	.	.	.
mag.	6.243,7	2.325,9	206,6	280,9	3.330,0	100,3	.	.	.	.
giu.	6.277,4	2.331,9	209,7	287,6	3.348,0	100,0	702,8	203,9	104,7	147,2
lug.	6.311,6	2.352,8	218,4	296,4	3.342,1	101,9	.	.	.	.
ago.	6.343,0	2.363,2	221,9	301,3	3.353,9	102,6	.	.	.	.

*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 circa il 95 per cento delle emissioni totali.

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

3) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: IFM (incluso l'Eurosistema), comprendenti la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); imprese finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le società di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); Amministrazioni centrali (S1311); altre Amministrazioni pubbliche, comprendenti le amministrazioni regionali (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti previdenziali (S1314).

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
0,3	0,6	0,3	584,8	211,8	18,8	71,9	279,0	3,1	0,3	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
0,3	0,6	0,8	614,5	263,0	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
0,2	0,3	0,	627,6	266,4	17,9	74,9	264,8	3,0	0,7	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
0,2	0,4	1,2	648,2	277,9	15,2	86,9	264,2	2,6	1,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
82,7	29,2	124,1	5.995,7	2.117,4	256,9	296,8	3.076,4	124,1	124,1	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
86,6	29,1	124,0	6.056,8	2.135,9	274,5	310,9	3.088,3	123,3	124,0	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
93,5	30,0	121,3	6.198,1	2.198,6	284,2	324,0	3.144,1	125,9	121,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
96,6	29,9	118,7	6.332,1	2.258,0	299,2	347,9	3.180,6	127,7	118,7	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
83,1	29,8	124,3	6.580,5	2.329,2	275,6	368,7	3.355,3	127,3	124,3	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
86,9	29,8	124,8	6.671,3	2.398,9	292,2	383,7	3.343,0	128,7	124,8	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
93,7	30,3	122,0	6.825,7	2.465,1	302,0	398,9	3.408,8	128,9	122,0	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
96,8	30,3	119,9	6.980,3	2.535,8	314,4	434,8	3.444,8	130,3	119,9	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

4) 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.

5) Il termine "banche (incluse banche centrali)", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)".

6) Inclusa la Banca europea per gli investimenti. La BCE è compresa nell'Eurosistema.

**Tavola 3.6 (segue)**
**Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1) 2) 3)</sup>**
*(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)*
**Emissioni lorde**
**1. A breve termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	175,0	92,3	2,0	35,8	43,8	1,1	.	.	.	.
set.	185,0	105,1	1,2	37,8	40,0	0,8	28,0	9,7	10,6	6,7
ott.	192,9	107,3	1,5	41,3	41,2	1,5	.	.	.	.
nov.	187,0	117,7	1,2	33,7	32,5	2,0	.	.	.	.
dic.	162,6	117,9	0,9	23,0	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 gen.	239,3	154,7	2,1	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.
feb.	239,9	155,4	1,9	44,2	37,0	1,4	.	.	.	.
mar.	257,5	169,9	1,7	45,0	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
apr.	239,4	141,3	2,0	51,3	43,4	1,4	.	.	.	.
mag.	266,3	175,7	1,6	52,9	34,6	1,4	.	.	.	.
giu.	242,2	159,8	2,1	46,5	32,8	1,0	37,3	16,4	9,3	10,0
lug.	269,2	167,6	2,0	56,5	41,4	1,8	.	.	.	.
ago.	260,7	168,0	1,8	51,3	38,1	1,6	.	.	.	.

**2. A lungo termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	62,3	27,6	2,2	1,7	30,5	0,2	.	.	.	.
set.	123,4	55,7	9,3	3,9	53,0	1,4	63,7	21,3	9,8	22,2
ott.	107,3	49,8	4,4	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
nov.	94,8	45,3	9,1	3,0	36,1	1,3	.	.	.	.
dic.	70,6	39,3	4,7	1,6	23,5	1,5	49,4	13,7	7,8	15,9
2000 gen.	101,7	41,5	2,0	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
feb.	111,0	49,8	3,6	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
mar.	115,2	51,8	3,3	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
apr.	102,3	46,2	5,1	7,5	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	112,2	53,5	5,2	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	91,0	36,8	9,5	7,8	36,6	0,4	44,4	15,6	6,3	15,1
lug.	100,8	44,6	10,5	8,4	35,1	2,1	.	.	.	.
ago.	75,8	35,0	4,1	3,5	31,5	1,7	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	237,3	119,9	4,2	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
set.	308,4	160,8	10,6	41,8	93,0	2,2	91,7	31,0	20,4	28,9
ott.	300,2	157,1	5,9	46,9	87,7	2,5	.	.	.	.
nov.	281,9	163,0	10,3	36,6	68,6	3,3	.	.	.	.
dic.	233,2	157,2	5,6	24,6	42,0	3,8	71,2	23,4	14,8	20,1
2000 gen.	341,0	196,2	4,1	40,1	98,4	2,1	.	.	.	.
feb.	350,9	205,3	5,5	48,1	88,6	3,4	.	.	.	.
mar.	372,7	221,7	5,0	49,6	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
apr.	341,6	187,5	7,0	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
mag.	378,5	229,2	6,9	57,3	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	333,2	196,6	11,6	54,3	69,3	1,4	81,7	32,0	15,6	25,1
lug.	370,0	212,2	12,5	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
ago.	336,5	202,9	5,8	54,8	69,6	3,3	.	.	.	.

*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 circa il 95 per cento delle emissioni totali.

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

3) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: IFM (incluso l'Eurosistema), comprendenti la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); imprese finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le società di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); Amministrazioni centrali (S1311); altre Amministrazioni pubbliche, comprendenti le amministrazioni regionali (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti previdenziali (S1314).

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
0,3	0,5	0,2	591,3	318,0	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
0,2	0,2	0,7	564,4	352,6	10,6	102,2	92,4	5,8	0,7	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
0,2	0,2	0,6	769,3	494,0	15,8	136,7	118,3	3,9	0,6	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
0,1	0,3	1,1	785,1	493,2	15,1	160,7	110,9	4,1	1,1	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
5,0	2,1	3,2	370,8	140,1	30,3	36,7	155,8	4,8	3,2	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
6,6	1,0	4,3	322,1	148,2	26,0	26,0	112,8	4,8	4,3	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
9,5	1,9	2,6	393,6	167,2	18,7	26,6	172,1	6,4	2,6	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,5	1,5	1,4	349,9	152,1	26,1	34,8	130,3	5,3	1,4	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
5,4	2,6	3,5	962,1	458,1	45,7	159,5	286,8	8,5	3,5	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
6,8	1,1	5,0	886,4	500,7	36,6	128,2	205,2	10,7	5,0	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
9,7	2,1	3,1	1.162,9	661,2	34,5	163,3	290,4	10,3	3,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,7	1,8	2,5	1.135,0	645,3	41,1	195,5	241,2	9,5	2,5	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

4) 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.

5) Il termine "banche (incluse banche centrali)", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene usato in questa tavola per indicare istituzioni con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)".

6) Inclusa la Banca europea per gli investimenti. La BCE è compresa nell'Eurosistema.

**Tavola 3.6 (segue)**
**Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1) 2) 3)</sup>**
*(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)*
**Emissioni nette**
**1. A breve termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	16,0	12,3	0,2	1,4	2,3	-0,3	.	.	.	.
set.	1,7	9,9	-0,1	2,3	-10,1	-0,3	9,4	3,1	3,5	2,4
ott.	10,0	12,7	-0,2	1,5	-4,5	0,4	.	.	.	.
nov.	17,1	23,5	-0,3	1,4	-8,1	0,6	.	.	.	.
dic.	-0,9	10,9	-0,4	-0,9	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 gen.	-16,0	-18,0	0,6	-0,4	2,0	-0,2	.	.	.	.
feb.	9,9	11,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	.	.	.	.
mar.	18,0	9,9	-0,3	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
apr.	1,0	-4,2	-0,1	5,5	-0,4	0,1	.	.	.	.
mag.	15,6	12,6	-0,7	3,7	0,5	-0,6	.	.	.	.
giu.	-4,0	-2,9	0,5	0,1	-1,7	0,0	6,3	3,2	-0,2	2,7
lug.	4,0	4,6	0,3	1,9	-3,5	0,7	.	.	.	.
ago.	2,3	-1,5	-0,1	1,6	2,9	-0,6	.	.	.	.

**2. A lungo termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
set.	56,2	25,9	7,4	1,3	20,7	0,9	51,1	17,1	7,1	20,1
ott.	37,9	18,2	2,8	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
nov.	22,9	9,6	7,5	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
dic.	-27,0	-15,4	1,5	-1,1	-11,9	0,0	27,9	5,6	6,0	12,8
2000 gen.	10,7	4,2	-0,9	-5,4	12,6	0,2	.	.	.	.
feb.	48,9	18,7	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	30,9	16,7	0,9	3,0	9,5	0,9	44,3	17,6	7,3	14,4
apr.	34,8	20,3	2,8	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
mag.	37,8	22,9	3,7	2,8	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	37,7	8,2	7,2	6,0	16,6	-0,3	20,7	8,3	3,8	8,2
lug.	33,1	18,9	8,4	7,0	-2,4	1,2	.	.	.	.
ago.	28,1	11,5	3,4	3,0	8,9	1,3	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ago.	34,3	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
set.	57,9	35,8	7,3	3,6	10,6	0,6	60,6	20,2	10,6	22,5
ott.	47,9	31,0	2,6	4,8	10,3	-0,8	.	.	.	.
nov.	40,0	33,1	7,3	1,4	-2,9	1,1	.	.	.	.
dic.	-27,9	-4,5	1,0	-2,0	-23,6	1,2	29,7	8,4	5,7	11,5
2000 gen.	-5,2	-13,8	-0,2	-5,8	14,6	-0,1	.	.	.	.
feb.	58,8	29,7	2,0	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
mar.	48,9	26,6	0,6	3,8	17,3	0,5	44,9	18,1	6,6	16,0
apr.	35,8	16,2	2,7	11,7	4,2	1,1	.	.	.	.
mag.	53,4	35,5	3,0	6,5	7,6	0,7	.	.	.	.
giu.	33,7	5,4	7,6	6,1	14,9	-0,3	27,0	11,5	3,6	10,9
lug.	37,0	23,5	8,7	8,8	-5,9	1,9	.	.	.	.
ago.	30,4	10,0	3,4	4,6	11,8	0,7	.	.	.	.

*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 circa il 95 per cento delle emissioni totali.

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

3) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: IFM (incluso l'Eurosistema), comprendenti la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); imprese finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le società di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); Amministrazioni centrali (S1311); altre Amministrazioni pubbliche, comprendenti le amministrazioni regionali (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti previdenziali (S1314).

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,3	0,1	24,5	30,5	3,4	8,4	-17,9	-0,1	0,1	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
0,0	0,0	0,6	28,0	49,9	-1,2	0,6	-24,2	2,3	0,6	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-0,1	-0,3	-0,2	12,5	3,3	-0,3	1,7	9,3	-1,4	-0,2	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
0,0	0,1	0,5	18,8	8,8	-0,5	12,0	-1,7	-0,3	0,5	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	1,8	0,4	168,4	53,3	20,7	28,0	62,9	3,1	0,4	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
3,9	-0,1	-0,3	61,7	18,1	17,7	15,1	12,0	-0,9	-0,3	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
7,0	0,9	-2,9	134,9	57,2	9,3	12,4	56,1	2,7	-2,9	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,1	-0,1	-2,6	131,0	59,7	17,5	23,2	31,5	1,8	-2,6	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	2,1	0,6	192,8	83,7	24,1	36,4	45,1	3,0	0,6	1999 ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
3,9	-0,1	0,2	89,7	68,0	16,6	15,7	-12,2	1,4	0,2	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
6,9	0,6	-3,1	147,4	60,6	9,0	14,1	65,4	1,3	-3,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,1	0,0	-2,1	149,8	68,5	17,0	35,2	29,8	1,5	-2,1	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.

4) 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.

5) Il termine "banche (include banche centrali)", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene usato in questa tavola per indicare istituzioni con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)".

6) Inclusa la Banca europea per gli investimenti. La BCE è compresa nell'Eurosistema.

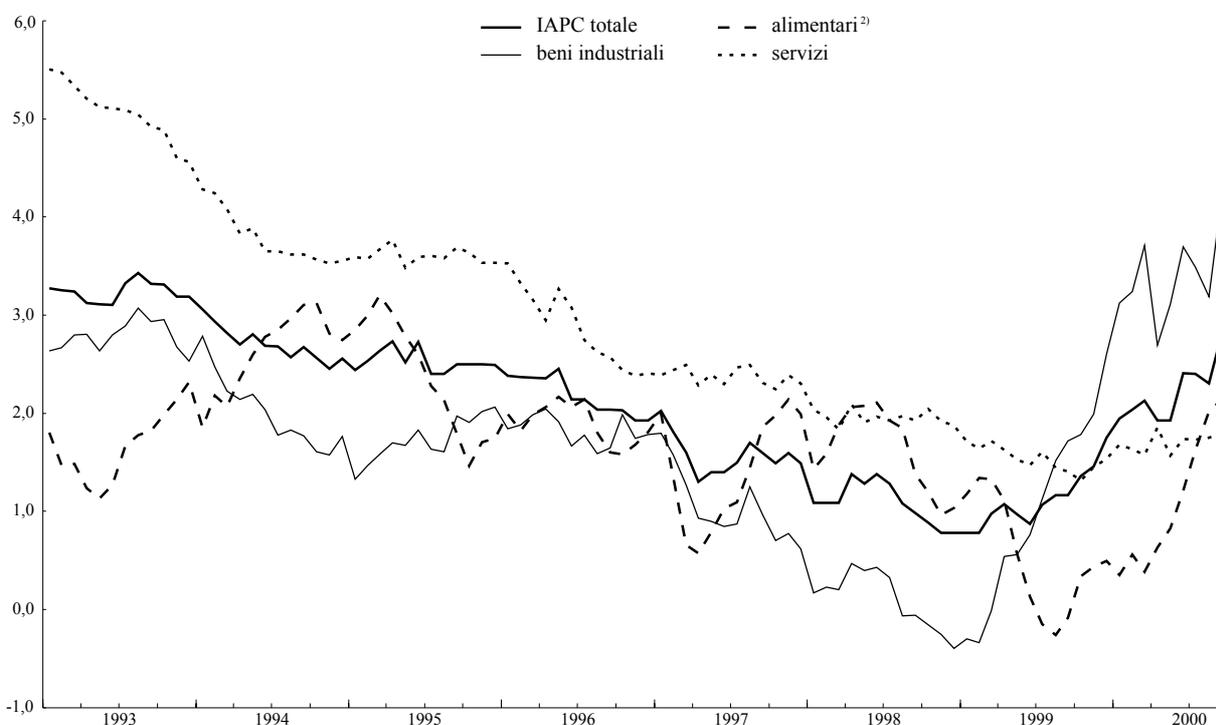
## 4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

**Tavola 4.1**

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale								Servizi	
	indice 1996 = 100		Beni			Industriali					
Pesi sul totale (in perc.) <sup>3)</sup>	100,0	100,0	62,7	Alimentari <sup>2)</sup>	Trasformati <sup>2)</sup>	Non trasformati	41,8	Non energetici	Energetici	9,0	37,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	97,9	2,5	2,0	2,4	2,5	2,2	1,7	1,8	1,4	3,6	
1996	100,0	2,2	1,9	1,9	1,9	1,7	1,8	1,5	3,0	2,9	
1997	101,6	1,6	1,2	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	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,0	
1999	103,8	1,1	0,8	0,5	0,9	0,0	1,0	0,7	2,2	1,5	
1999 3° trim.	104,1	1,1	0,9	-0,2	0,6	-1,4	1,5	0,6	4,6	1,5	
4° trim.	104,4	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,8	1,4	
2000 1° trim.	105,2	2,0	2,3	0,4	1,0	-0,3	3,4	0,6	13,6	1,6	
2° trim.	105,9	2,1	2,4	0,9	1,0	0,8	3,2	0,6	12,5	1,7	
3° trim.	106,7	2,5	3,1	1,9	1,2	3,1	3,6	0,7	14,0	1,8	
1999 set.	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,6	-1,1	1,7	0,5	6,2	1,4	
ott.	104,2	1,4	1,3	0,3	0,8	-0,4	1,8	0,5	6,3	1,3	
nov.	104,3	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,0	0,6	7,1	1,5	
dic.	104,7	1,7	1,9	0,5	1,0	-0,2	2,6	0,6	10,0	1,5	
2000 gen.	104,8	1,9	2,2	0,4	1,0	-0,5	3,1	0,7	12,0	1,7	
feb.	105,2	2,0	2,3	0,6	1,0	0,0	3,2	0,5	13,5	1,6	
mar.	105,6	2,1	2,6	0,4	1,0	-0,5	3,7	0,6	15,3	1,6	
apr.	105,7	1,9	2,0	0,6	0,9	0,2	2,7	0,5	10,5	1,9	
mag.	105,8	1,9	2,3	0,8	1,0	0,6	3,1	0,6	12,2	1,6	
giu.	106,3	2,4	2,8	1,2	1,0	1,5	3,7	0,6	14,7	1,7	
lug.	106,5	2,4	2,9	1,6	1,0	2,6	3,5	0,6	13,7	1,7	
ago.	106,5	2,3	2,8	2,0	1,1	3,4	3,2	0,6	12,3	1,8	
set.	107,0	2,8	3,5	2,1	1,3	3,4	4,2	0,8	16,0	1,8	



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) Dal gennaio 2000 la copertura dell'indice è stata estesa. Il cambiamento influenza le variazioni percentuali sui dodici mesi nel 2000. Cfr. le note generali per una breve spiegazione.
- 2) Includere le bevande alcoliche e i tabacchi.
- 3) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2000.

## Tavola 4.2

### Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Prezzi internazionali delle materie prime <sup>2)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)	
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera				Costruzioni <sup>1)</sup>	Totale	Totale al netto dell'energia			
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo				Durevoli		Non durevoli
12												
1995	100,0	3,7	4,1	.	2,1	-	-	3,2	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,3	0,3	0,9	-0,6	1,5	2,2	2,2	2,2	1,2	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,4	1,1	0,7	1,4	1,0	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,7	0,7	0,6	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,3	0,7	0,1	0,6	17,8	-3,1	17,1
1999 3° tr.	100,6	0,1	0,8	0,9	0,0	0,3	0,7	0,1	0,8	31,0	1,1	19,7
4° tr.	101,7	2,1	2,7	5,4	0,2	0,7	0,8	0,6	0,6	61,5	14,0	23,0
2000 1° tr.	103,3	4,3	4,6	10,2	0,6	0,9	1,1	0,9	1,7	78,3	19,9	27,1
2° tr.	104,8	5,2	5,2	11,4	0,7	1,4	1,2	1,5	1,9	53,7	18,3	29,1
3° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	46,7	18,0	33,9
1999 ott.	101,3	1,4	2,0	3,6	0,2	0,6	0,9	0,5	-	44,3	10,7	20,8
nov.	101,7	2,1	2,6	5,3	0,2	0,7	0,7	0,7	-	60,4	11,9	23,5
dic.	102,2	2,9	3,4	7,3	0,2	0,7	0,9	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 gen.	102,8	3,8	4,0	9,1	0,5	0,8	1,1	0,7	-	76,2	19,4	24,9
feb.	103,3	4,4	4,7	10,4	0,6	0,9	1,1	0,9	-	87,6	20,0	27,6
mar.	103,8	4,8	5,0	11,1	0,6	1,1	1,1	1,0	-	72,0	20,2	28,4
apr.	104,1	4,6	4,7	10,2	0,7	1,2	1,1	1,3	-	43,9	19,4	24,6
mag.	104,9	5,3	5,3	11,6	0,7	1,5	1,2	1,7	-	61,9	22,8	30,4
giu.	105,3	5,6	5,5	12,3	0,8	1,5	1,4	1,5	-	55,2	12,9	31,5
lug.	105,9	5,6	5,3	12,0	0,8	1,6	1,4	1,7	-	42,0	14,3	30,6
ago.	106,2	5,6	5,1	11,6	0,7	1,7	1,5	1,8	-	47,5	18,3	33,6
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	50,3	21,4	37,4
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	55,9	22,7	36,8

#### 2. Deflatori del PIL

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

Fonti: 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) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.

## 5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

**Tavola 5.1**

### Conti nazionali <sup>1)</sup>

#### PIL e componenti della domanda

##### 1. A prezzi correnti

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

	PIL						Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
	1	Domanda interna 2	Consumi privati 3	Consumi collettivi 4	Investimenti fissi lordi 5	Variazione delle scorte <sup>2)</sup> 6	7	Esportazioni <sup>3)</sup> 8	Importazioni <sup>3)</sup> 9
1995	5.309,0	5.210,9	2.998,4	1.093,7	1.092,4	26,4	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.533,8	5.408,1	3.143,6	1.142,3	1.121,4	0,8	125,8	1.658,0	1.532,2
1997	5.648,1	5.498,7	3.197,3	1.150,8	1.136,8	13,7	149,4	1.828,8	1.679,4
1998	5.874,2	5.733,0	3.322,6	1.177,2	1.198,4	34,8	141,3	1.947,0	1.805,7
1999	6.124,6	6.016,1	3.473,3	1.228,5	1.277,2	37,2	108,5	2.036,8	1.928,4
1999 1° trim.	1.508,9	1.478,8	856,1	303,3	311,3	8,0	30,1	481,6	451,5
2° trim.	1.521,0	1.494,0	863,3	306,2	316,1	8,5	27,0	496,6	469,6
3° trim.	1.538,6	1.511,6	872,8	308,5	324,0	6,3	27,0	519,5	492,5
4° trim.	1.556,1	1.531,7	881,1	310,5	325,8	14,4	24,3	539,1	514,7
2000 1° trim.	1.576,2	1.553,6	893,5	313,5	335,5	11,0	22,6	561,9	539,3
2° trim.	1.589,6	1.575,2	904,2	314,4	340,0	16,6	14,4	584,1	569,7

##### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL						Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
	10	Domanda interna 11	Consumi privati 12	Consumi collettivi 13	Investimenti fissi lordi 14	Variazione delle scorte <sup>2)</sup> 15	16	Esportazioni <sup>3)</sup> 17	Importazioni <sup>3)</sup> 18
1995	5.309,0	5.210,9	2.998,4	1.093,7	1.092,4	26,4	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.383,1	5.262,8	3.045,7	1.111,3	1.105,7	0,0	120,3	1.637,8	1.517,5
1997	5.504,7	5.350,1	3.091,0	1.121,9	1.130,1	7,1	154,5	1.808,1	1.653,6
1998	5.655,6	5.531,8	3.181,6	1.133,9	1.185,5	30,8	123,9	1.936,5	1.812,6
1999	5.793,8	5.694,5	3.268,2	1.150,2	1.248,0	28,1	99,3	2.023,2	1.923,9
1999 1° trim.	1.432,4	1.411,4	811,1	286,2	305,5	8,6	21,0	483,4	462,3
2° trim.	1.440,2	1.418,1	813,6	286,9	309,9	7,7	22,1	496,3	474,2
3° trim.	1.453,7	1.425,9	819,4	287,9	315,8	2,8	27,9	514,5	486,6
4° trim.	1.467,5	1.439,2	824,1	289,1	316,9	9,0	28,3	529,1	500,7
2000 1° trim.	1.481,1	1.449,1	830,9	291,0	322,9	4,2	32,0	542,8	510,8
2° trim.	1.493,8	1.462,0	838,2	290,9	324,6	8,2	31,9	559,6	527,7

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1995	2,2	2,0	1,8	0,6	2,3	-	-	7,9	7,4
1996	1,4	1,0	1,6	1,6	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,5	1,0	2,2	-	-	10,4	9,0
1998	2,7	3,4	2,9	1,1	4,9	-	-	7,1	9,6
1999	2,4	2,9	2,7	1,4	5,3	-	-	4,5	6,1
1999 1° trim.	1,9	3,0	2,9	1,4	4,1	-	-	0,3	3,7
2° trim.	2,1	3,0	2,7	1,4	5,6	-	-	2,2	4,8
3° trim.	2,5	2,9	2,6	1,5	5,8	-	-	5,7	7,0
4° trim.	3,2	2,9	2,6	1,5	5,6	-	-	9,7	9,0
2000 1° trim.	3,4	2,7	2,4	1,7	5,7	-	-	12,3	10,5
2° trim.	3,7	3,1	3,0	1,4	4,8	-	-	12,8	11,3

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) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nelle tavole 8 e 9.

## Valore aggiunto per branca di attività <sup>1)</sup>

### 3. A prezzi correnti

(indice: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>2)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
Quota sul totale (in perc.) <sup>3)</sup>	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,3	21,7		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	104,1	105,9	102,2	99,7	102,7	107,3	104,8	102,7	105,0
1997	106,0	105,2	103,8	96,6	105,3	110,9	105,9	102,1	108,7
1998	109,8	105,6	106,9	97,2	110,3	116,2	109,2	102,2	115,2
1999	114,0	104,0	108,5	101,3	114,4	123,1	113,7	103,7	123,9
1999 1° trim.	112,5	106,3	107,2	99,6	113,1	120,9	112,4	103,0	120,8
2° trim.	113,3	103,5	107,5	100,7	113,6	122,2	113,5	103,6	123,0
3° trim.	114,5	102,2	109,1	101,9	114,8	124,0	114,1	103,7	124,7
4° trim.	115,7	104,1	110,3	103,2	116,1	125,5	114,7	104,6	127,0
2000 1° trim.	117,4	106,5	111,8	105,4	117,3	127,6	116,2	105,5	127,0
2° trim.	118,3	103,4	113,4	105,1	118,7	128,6	116,5	106,9	129,3

### 4. A prezzi costanti <sup>4)</sup>

(index: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>2)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
Quota sul totale (in perc.) <sup>3)</sup>	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,3	21,7		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	101,5	105,8	99,7	98,1	100,8	103,7	101,8	102,5	101,4
1997	103,8	106,9	102,8	96,3	104,0	107,0	102,8	106,1	103,5
1998	106,7	109,4	105,1	96,2	107,9	111,3	104,4	109,8	106,5
1999	109,2	111,9	106,7	97,8	111,2	115,3	105,6	113,7	110,4
1999 1° trim.	107,9	110,6	105,1	96,9	110,3	113,6	105,1	111,7	109,0
2° trim.	108,6	111,4	106,0	97,6	110,4	114,6	105,3	112,7	109,4
3° trim.	109,6	112,7	107,3	98,1	111,6	115,9	105,8	114,6	110,6
4° trim.	110,5	113,2	108,4	98,8	112,7	117,1	106,1	115,9	112,7
2000 1° trim.	111,8	111,6	110,1	100,0	114,3	118,8	106,6	117,1	111,4
2° trim.	112,7	111,2	111,0	99,2	115,9	119,7	107,0	118,7	113,9

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1995	2,3	0,9	2,9	-0,3	2,2	3,1	1,6	-0,3	0,6
1996	1,5	5,8	-0,3	-1,9	0,8	3,7	1,8	2,5	1,4
1997	2,3	1,1	3,1	-1,9	3,2	3,2	0,9	3,5	2,1
1998	2,8	2,3	2,2	0,0	3,8	4,0	1,6	3,5	2,9
1999	2,4	2,4	1,6	1,7	3,1	3,6	1,2	3,5	3,7
1999 1° trim.	1,8	1,2	-0,1	-0,4	2,9	3,3	1,5	3,1	3,2
2° trim.	2,1	1,5	0,8	2,1	2,9	3,4	1,1	3,5	3,1
3° trim.	2,5	3,4	1,9	2,1	2,9	3,8	1,1	3,8	3,7
4° trim.	3,1	3,4	3,7	3,0	3,6	3,8	1,1	3,8	4,7
2000 1° trim.	3,6	0,9	4,8	3,3	3,6	4,6	1,4	4,8	2,2
2° trim.	3,8	-0,1	4,7	1,6	5,0	4,5	1,6	5,3	4,1

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

1) Stime basate su dati nazionali incompleti e, pertanto, presentate come numeri indici.

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

3) Quota di ciascuna branca di attività sul valore aggiunto complessivo nel 1995.

4) Valore aggiunto a prezzi 1995.

**Tavola 5.2**
**Altri indicatori congiunturali <sup>1)</sup>**
**1. Produzione industriale**
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)*

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni		
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100						Durevoli	Non durevoli	
	1	2	3	4							
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,7	2,6	7,3	-0,7	-1,2	1,8	0,5
1996	100,1	0,0	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,5	-0,1	0,0	-0,4	-2,3
1997	103,8	3,8	104,7	4,3	4,9	5,5	4,9	3,6	3,7	2,8	0,0
1998	107,7	3,7	109,1	4,2	4,7	3,9	6,5	5,3	5,9	2,0	0,3
1999	109,8	2,0	111,1	1,8	1,8	2,2	1,4	2,8	3,0	1,6	2,8
1999 2° trim.	108,6	1,0	109,8	0,6	0,4	0,5	0,8	1,5	1,8	-0,1	3,1
3° trim.	110,6	2,5	111,8	2,4	2,3	3,2	1,6	3,2	3,4	2,1	2,8
4° trim.	112,0	4,2	113,5	4,1	4,6	5,4	2,7	5,2	5,5	3,6	4,6
2000 1° trim.	113,5	5,1	114,7	4,8	5,1	5,9	6,5	6,6	7,7	0,0	5,2
2° trim.	114,7	5,6	116,6	6,0	6,3	6,6	8,3	7,7	8,5	2,8	0,1
1999 set.	110,7	2,6	112,3	2,6	2,5	3,3	2,4	2,5	2,7	1,5	2,8
ott.	111,1	2,8	113,1	2,8	3,2	3,8	1,8	3,2	3,3	2,8	2,9
nov.	112,2	4,2	113,7	4,2	4,7	5,2	3,0	5,1	5,3	3,9	3,8
dic.	112,7	5,6	113,8	5,4	6,0	7,5	3,2	7,7	8,3	4,1	7,5
2000 gen.	112,0	3,0	113,8	3,2	3,1	4,4	4,7	3,8	4,9	-2,2	2,2
feb.	114,4	7,0	114,7	5,8	6,6	7,1	6,9	8,6	9,8	1,4	13,7
mar.	114,0	5,3	115,6	5,4	5,5	6,2	7,6	7,1	8,2	0,8	1,0
apr.	114,0	5,5	116,3	6,0	6,5	6,3	7,6	9,2	10,1	3,7	-0,9
mag.	116,5	7,9	117,0	8,2	8,4	9,3	11,5	9,8	10,9	3,3	3,0
giu.	113,8	3,5	116,4	3,8	4,1	4,2	6,0	4,3	4,8	1,5	-1,8
lug.	.	.	116,9	5,3	5,6	4,9	7,5	6,8	7,6	1,7	.
ago.	.	.	117,1	6,2	6,8	6,2	10,4	9,0	11,1	1,0	.
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

**2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture**
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)*

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia <sup>2)</sup> (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						16	17
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,9
1996	101,8	1,9	100,5	0,5	0,6	.	-1,0	0,1	826	6,2
1997	104,1	2,2	101,7	1,2	1,1	1,2	0,6	1,5	861	4,2
1998	107,8	3,6	104,7	2,9	2,1	3,5	2,0	4,5	923	7,2
1999	111,4	3,3	107,4	2,6	3,2	2,3	1,4	3,1	974	5,5
1999 3° trim.	111,7	2,8	107,7	2,3	3,3	1,8	-1,0	4,0	998	6,6
4° trim.	113,6	4,3	108,8	3,0	3,5	2,6	2,6	3,7	950	-0,1
2000 1° trim.	114,0	3,7	109,1	2,5	3,3	1,7	1,2	5,4	981	1,4
2° trim.	115,7	4,8	110,2	3,3	3,5	3,0	1,7	5,0	985	0,7
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	927	-7,7
1999 set.	111,2	2,5	107,3	1,9	3,6	0,1	-5,0	3,5	964	2,0
ott.	113,6	5,1	109,0	3,9	4,9	2,9	3,9	3,7	972	3,0
nov.	114,0	3,9	108,9	2,4	3,0	2,3	1,6	3,7	956	-1,3
dic.	113,2	4,0	108,5	2,7	2,7	2,7	2,4	3,9	922	-2,8
2000 gen.	113,5	3,9	108,9	2,7	3,6	1,7	-0,3	4,7	975	0,7
feb.	114,9	5,3	109,7	3,8	3,5	4,1	6,6	6,8	994	5,3
mar.	113,6	1,9	108,6	1,0	2,6	-0,8	-2,5	4,6	973	-0,9
apr.	114,9	4,8	110,0	3,6	3,2	3,7	1,9	5,8	974	-1,7
mag.	116,5	6,2	110,7	4,4	5,1	4,2	3,5	5,9	981	1,4
giu.	115,6	3,5	109,9	2,0	2,1	1,0	-0,4	3,4	1.000	2,4
lug.	116,0	3,6	110,4	2,4	2,4	1,2	0,9	4,8	887	-14,5
ago.	116,7	4,3	110,8	2,6	2,5	2,5	2,1	3,5	940	-4,3
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	955	-0,9

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

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

2) Medie mensili.

### Tavola 5.3

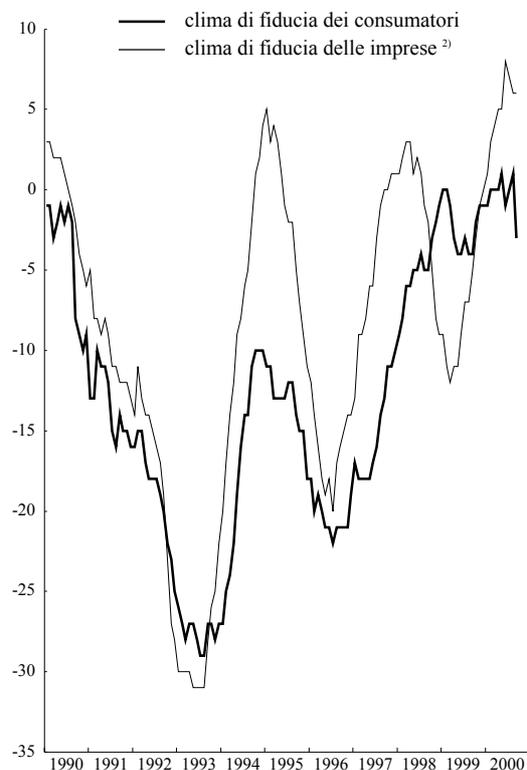
#### Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni 5	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio 6	Clima di fiducia dei consumatori 7
	Clima di fiducia 1	Tendenza della produzione 2	Livello degli ordini 3	Capacità utilizzata <sup>1)</sup> (in perc.) 4			
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-13
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-2
1999 3° trim.	-6	8	-17	81,6	-7	-7	-4
4° trim.	-1	14	-9	81,9	-3	-7	-1
2000 1° trim.	3	15	-2	83,0	0	0	0
2° trim.	6	17	5	83,7	2	3	0
3° trim.	6	18	5	83,8	2	-2	-1
1999 set.	-5	10	-15	-	-8	-7	-4
ott.	-3	13	-11	-	-6	-9	-2
nov.	-1	15	-9	-	0	-9	-1
dic.	0	13	-6	-	-4	-2	-1
2000 gen.	1	13	-4	-	2	-2	-1
feb.	3	16	-2	-	-2	-3	0
mar.	4	15	1	-	0	5	0
apr.	5	15	3	-	2	-3	0
mag.	5	16	4	-	1	4	1
giu.	8	19	8	-	3	7	-1
lug.	7	19	5	-	2	-3	0
ago.	6	18	4	-	5	-3	1
set.	6	18	5	-	-1	-1	-3

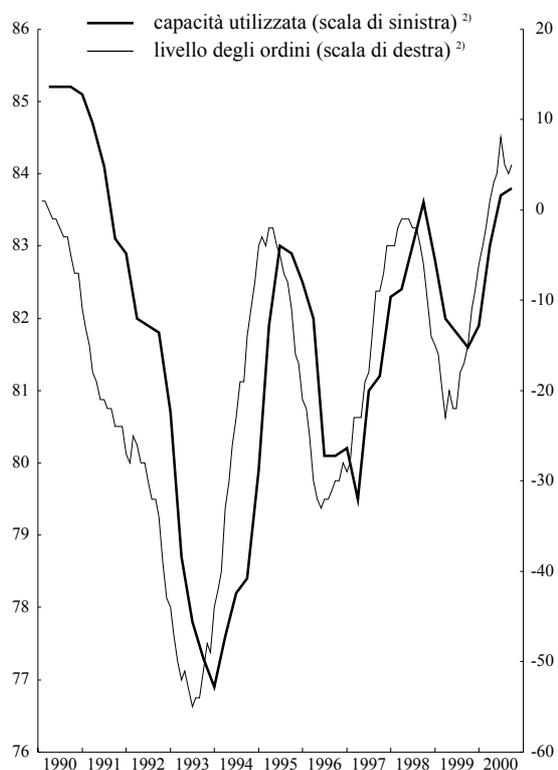
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



#### Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

## Tavola 5.4

### Indicatori del mercato del lavoro

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione					Disoccupazione (dest.)				
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,321	11,3	9,5	23,3
1996	100,1	0,1	0,5	0,5	-1,2	1,2	14,724	11,5	9,8	23,9
1997	100,9	0,8	0,9	0,2	-0,4	1,4	14,822	11,6	9,9	23,2
1998	102,5	1,6	1,8	0,8	1,1	2,1	14,084	10,9	9,4	21,3
1999	104,3	1,7	2,1	-0,4	0,1	2,5	13,007	10,0	8,7	19,1
1999 2° trim.	104,3	1,6	2,0	-0,4	-0,2	2,4	13,100	10,0	8,8	19,3
3° trim.	104,8	1,7	2,2	-0,7	-0,1	2,5	12,902	9,9	8,6	18,9
4° trim.	105,3	1,7	2,2	-0,5	0,1	2,5	12,617	9,7	8,5	18,2
2000 1° trim.	105,8	1,9	2,3	-0,1	0,2	2,6	12,352	9,5	8,3	18,0
2° trim.	106,5	2,1	2,5	0,4	0,9	2,9	11,936	9,2	8,0	17,5
1999 ago.	-	-	-	-	-	-	12,931	9,9	8,6	19,0
set.	-	-	-	-	-	-	12,847	9,8	8,6	18,8
ott.	-	-	-	-	-	-	12,691	9,7	8,5	18,4
nov.	-	-	-	-	-	-	12,599	9,7	8,5	18,2
dic.	-	-	-	-	-	-	12,561	9,6	8,5	18,1
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,491	9,6	8,4	18,1
feb.	-	-	-	-	-	-	12,373	9,5	8,3	18,1
mar.	-	-	-	-	-	-	12,192	9,4	8,2	17,9
apr.	-	-	-	-	-	-	12,063	9,2	8,1	17,7
mag.	-	-	-	-	-	-	11,936	9,2	8,0	17,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,809	9,1	8,0	17,3
lug.	-	-	-	-	-	-	11,800	9,0	7,9	17,4
ago.	-	-	-	-	-	-	11,845	9,0	7,9	17,5

#### 2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro e delle sue componenti <sup>3)</sup>					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Salari e stipendi	Altre componenti	Industria escl. costruzioni	Servizi	
							Totale	Totale	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1995	1,5	3,3	1,8	-	-	-	-	-	3,9
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,6	3,7	4,0	3,7
1997	0,7	2,3	1,6	2,5	2,4	2,8	2,4	2,6	2,6
1998	0,2	1,4	1,2	1,8	2,0	1,2	1,9	1,4	2,9
1999	1,2	1,9	0,7	2,2	2,4	1,7	2,3	1,9	2,4
1998 2° trim.	0,1	1,1	1,0	1,9	2,1	1,1	2,9	1,5	3,1
3° trim.	0,5	1,2	0,7	1,7	1,8	1,2	1,5	1,2	2,9
4° trim.	1,0	1,2	0,2	1,8	1,9	1,4	2,1	1,3	3,3
1999 1° trim.	1,6	1,6	0,0	2,1	2,2	1,4	2,3	1,7	2,8
2° trim.	1,6	2,1	0,5	2,1	2,2	1,5	1,7	2,1	2,6
3° trim.	1,0	1,8	0,7	2,3	2,4	1,9	2,6	2,1	2,3
4° trim.	0,3	1,7	1,4	2,4	2,6	1,9	2,6	1,8	1,8
2000 1° trim.	0,5	2,3	1,7	3,6	3,7	3,1	3,7	3,0	2,8
2° trim.	0,5	1,8	1,2	3,7	3,8	3,2	3,5	3,0	2,7

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 6 e colonna 18), Eurostat (colonne da 7 a 10 e da 14 a 17), elaborazioni della BCE basate su dati nazionali (colonne da 11 a 13 e colonna 19).

1) I dati relativi all'occupazione sono basati su SEC 95. I dati trimestrali non sono del tutto coerenti con quelli annuali, per effetto di differenze nel grado di copertura. I dati relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.

3) Costo orario del lavoro per l'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

## 6 Risparmio, investimenti e 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 <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1) 2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1992	21,3	22,5	-0,9	18,8	11,8	13,5	4,0	1,6	0,4	1,4	2,9
1993	20,4	20,7	0,6	17,2	10,4	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,1
1994	20,8	20,3	0,3	17,1	10,2	13,8	3,4	2,5	2,7	1,7	3,3
1995	22,0	20,8	0,5	17,6	10,7	13,5	3,8	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	21,7	20,6	1,0	17,4	10,6	12,7	3,7	0,4	1,5	1,4	3,9
1997	22,1	20,0	1,6	16,9	10,5	12,8	1,7	-0,5	-0,2	1,6	4,2
1998	22,1	20,0	1,2	17,0	10,7	13,8	1,8	-2,2	-1,3	2,4	3,4
1999	21,8	20,9	0,1	17,8	11,7	16,4	2,4	1,4	1,3	3,6	3,7

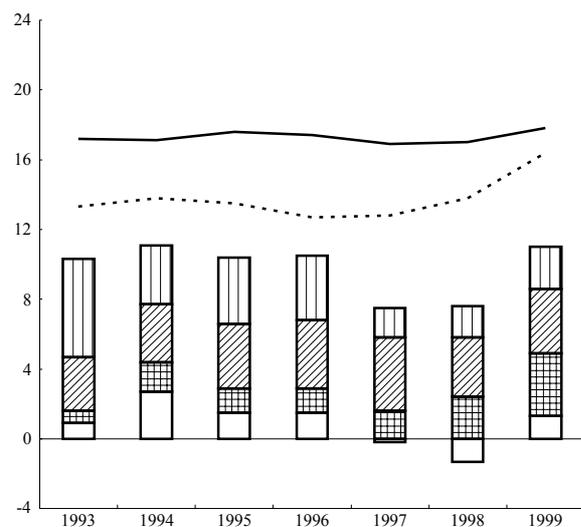
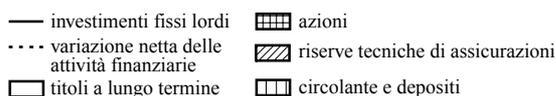
  

	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1) 2)</sup>								Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	21,0	13,1	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,8	32,7
1993	20,7	12,7	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,6	27,6
1994	20,7	11,9	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,7
1995	21,7	12,1	7,1	-1,8	-1,8	1,4	4,7	3,2	6,4	43,4	24,7
1996	21,2	11,8	8,5	0,2	0,0	1,7	5,5	4,5	4,2	42,2	28,6
1997	20,3	10,6	9,1	0,1	0,1	1,4	5,9	4,5	3,7	43,1	31,0
1998	19,1	10,0	11,3	0,3	0,2	2,5	6,8	4,9	2,5	44,8	37,2
1999	18,0	9,6	14,7	0,9	0,4	2,0	9,1	7,1	1,7	48,0	45,0

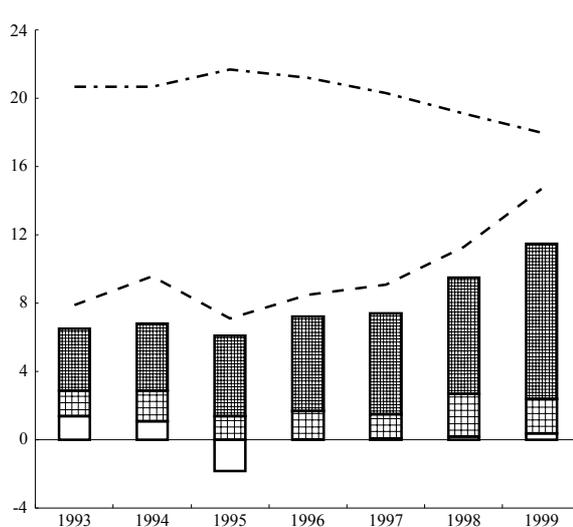
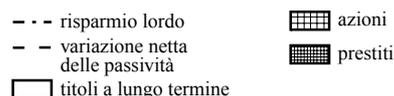
### Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari <sup>1) 2)</sup>

(in percentuale del PIL)

#### Investimenti



#### Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

3) Colonna 6 - colonna 14.

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

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

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

**Tavola 7.1**

## Entrate, spese e disavanzo/avanzo <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Risorse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,4	46,1	11,9	9,6	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,3	2,3	0,3	0,2	41,8
1992	47,6	46,9	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,5	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,3	47,8	12,1	10,0	2,1	13,3	0,8	17,5	8,7	5,7	2,5	0,5	0,3	43,2
1994	47,7	47,3	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,7	2,4	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,7	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,7	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,7	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,8	47,3	12,4	9,9	2,4	14,2	0,7	16,5	8,5	5,1	2,4	0,5	0,3	43,4
1999	48,4	47,8	12,9	10,1	2,6	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	44,0

### 2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale	Per memoria: spese primarie <sup>4)</sup>			
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	50,8	46,0	11,2	5,3	5,1	24,4	20,6	2,5	0,6	4,8	3,3	1,6	0,0	45,7
1992	52,2	47,4	11,4	5,4	5,6	25,1	21,5	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,8	49,1	11,6	5,5	5,8	26,1	22,4	2,5	0,6	4,7	3,1	1,7	0,1	48,0
1994	52,7	48,3	11,3	5,3	5,5	26,1	22,5	2,4	0,6	4,4	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	5,2	5,7	25,7	22,4	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	5,2	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	5,1	5,1	25,9	22,8	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,7
1998	50,0	46,1	10,7	5,0	4,7	25,6	22,3	2,0	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	45,3
1999	49,7	45,6	10,7	5,1	4,3	25,6	22,3	2,1	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,4

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

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

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

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

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

## Tavola 7.2

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

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>				Altri creditori <sup>3)</sup>
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,0	8,3	30,5	48,1	24,9	7,2	16,0	9,3
1992	60,9	2,6	16,6	8,7	33,1	50,3	26,7	7,5	16,1	10,7
1993	67,3	2,7	17,5	8,2	39,0	52,6	27,9	8,6	16,0	14,7
1994	69,9	2,9	16,5	8,3	42,2	56,1	29,9	9,7	16,5	13,8
1995	74,1	2,9	18,1	7,7	45,4	58,5	30,6	10,9	17,1	15,6
1996	75,3	2,9	17,6	7,6	47,1	59,2	30,3	13,1	15,8	16,2
1997	74,7	2,9	16,8	6,4	48,5	57,0	29,0	14,4	13,7	17,6
1998	73,0	2,8	15,7	5,5	49,0	53,5	26,9	16,1	10,4	19,5
1999	72,1	2,9	14,7	4,5	50,0	50,4	25,3	15,1	10,0	21,7

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

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	Altre valute
1991	57,4	46,4	4,5	6,3	0,3	11,7	45,7	4,4	17,6	18,5	21,4	56,3	1,7	1,1
1992	60,9	49,5	4,7	6,3	0,4	12,1	48,8	6,0	17,8	21,0	22,1	59,7	2,1	1,3
1993	67,3	54,9	5,2	6,6	0,6	12,0	55,3	6,4	18,5	24,3	24,4	65,6	2,7	1,7
1994	69,9	57,4	5,4	6,4	0,7	11,2	58,7	7,1	16,6	26,5	26,9	68,0	2,7	1,9
1995	74,1	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,5	17,6	26,2	30,4	72,2	2,7	2,0
1996	75,3	62,5	6,1	6,2	0,5	10,2	65,1	6,0	19,2	25,2	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,7	61,9	6,3	5,9	0,6	8,8	65,9	5,6	18,6	25,1	31,0	72,6	2,5	2,1
1998	73,0	60,7	6,3	5,7	0,3	7,7	65,3	5,2	16,3	25,8	30,9	71,2	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,6	0,3	6,9	65,2	4,7	14,5	26,7	30,9	70,3	-	1,8

#### 3. Paesi dell'area dell'euro: debito pubblico

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	130,9	59,8	68,2	57,1	74,3	122,1	6,2	75,2	69,1	62,7	57,1
1997	125,4	60,9	66,9	59,3	65,1	119,8	6,0	70,0	64,5	59,4	54,1
1998	119,6	60,7	65,1	59,7	55,0	116,2	6,4	66,6	64,0	55,7	48,7
1999	116,1	61,1	63,7	58,9	50,1	115,1	6,0	62,9	65,2	55,8	46,6

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

1) Dati parzialmente stimati. I dati relativi agli anni fino al 1995 non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni successivi. Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche; valore nominale a fine anno. Le quote detenute da altri governi non sono consolidate.

2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.

3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.

4) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

5) Per i paesi a struttura federale.

6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

Tavola 7.3

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

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>5)</sup>	Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>6)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,0	5,1	0,0	0,2	-0,2	0,1	1,3	-0,1	3,7	.	.	.	.
1992	6,6	5,6	0,3	0,7	0,0	0,1	1,5	0,8	4,2	4,8	3,1	0,7	1,8
1993	7,9	7,5	0,3	0,1	-0,1	0,2	1,3	-0,3	6,8	3,5	2,0	1,3	4,3
1994	5,9	5,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,1	0,6	5,0	6,1	3,3	1,5	-0,2
1995	7,7	5,6	0,2	2,2	-0,3	0,2	2,4	-0,2	5,3	5,3	2,2	1,7	2,5
1996	3,7	4,2	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,3	2,6	0,8	2,6	1,1
1997	2,2	2,3	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,9	3,2	0,1	-0,1	1,8	2,1
1998	1,5	1,8	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,4	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,7	-1,2	-0,7	-0,5	2,9

## 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo - debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) / avanzo (+)	Raccordo disavanzo - debito <sup>8)</sup>											Altro <sup>10)</sup>
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
				Totale	Monete e depositi	Titoli <sup>9)</sup>	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,0	-4,4	0,6	1,1	0,3	0,1	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,6
1992	6,6	-4,6	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,2
1993	7,9	-5,5	2,4	1,4	1,0	0,2	0,4	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	5,9	-5,0	0,9	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,2
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,7	-4,3	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,4
1997	2,2	-2,6	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,1
1998	1,5	-2,1	-0,6	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,6	-1,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimanti. I dati relativi ai periodi fino al 1995 non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni successivi. Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL  $[\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1)] \div \text{PIL}(t)$ .
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 9) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 10) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

Tavola 8.1

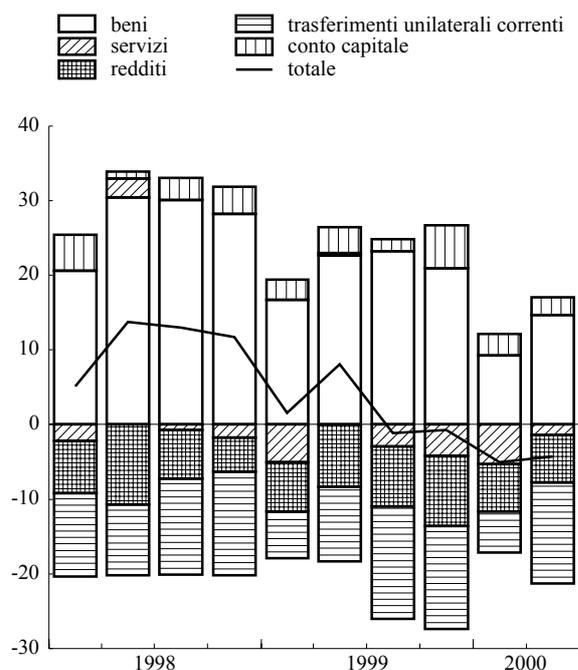
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
1999 2° tr.	4,7	22,6	0,4	-8,3	-10,0	3,4	17,3	-43,8	1,1	2,3	52,4	5,4	-25,4
3° tr.	-2,8	23,2	-2,9	-8,1	-15,0	1,6	-1,4	-12,2	21,7	6,5	-17,4	0,0	2,6
4° tr.	-6,5	20,9	-4,2	-9,4	-13,8	5,7	2,6	-46,6	-2,7	-0,4	52,8	-0,5	-1,9
2000 1° tr.	-7,9	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	2,8	47,8	148,0	-192,6	2,5	91,3	-1,4	-42,7
2° tr.	-6,6	14,7	-1,4	-6,3	-13,5	2,4	-2,9	-18,2	51,9	4,8	-45,3	3,8	7,2
1999 giu.	4,7	10,6	-0,2	-2,3	-3,4	1,5	12,4	-15,5	13,4	0,2	13,2	1,0	-18,5
lug.	2,3	13,6	-1,1	-5,5	-4,6	0,7	1,6	-3,1	6,6	2,0	-2,9	-1,0	-4,6
ago.	-1,8	4,6	-0,7	-0,8	-5,0	0,6	15,8	-9,2	3,1	3,0	18,6	0,4	-14,6
set.	-3,3	5,0	-1,1	-1,8	-5,4	0,3	-18,8	0,1	12,0	1,5	-33,1	0,7	21,8
ott.	-0,5	9,1	-0,4	-5,0	-4,1	1,6	8,4	-9,3	-14,6	-2,2	34,2	0,3	-9,5
nov.	-2,1	6,3	-2,3	-1,7	-4,4	1,2	1,5	-17,0	11,2	1,9	5,4	0,0	-0,6
dic.	-3,9	5,5	-1,5	-2,7	-5,2	3,0	-7,3	-20,3	0,7	-0,2	13,3	-0,8	8,2
2000 gen.	-9,0	-0,5	-2,1	-5,0	-1,3	1,4	19,2	0,8	-5,3	-0,8	26,7	-2,2	-11,6
feb.	0,0	4,2	-2,1	-1,0	-1,2	0,1	-1,9	146,0	-152,9	1,9	2,8	0,3	1,8
mar.	1,2	5,6	-1,1	-0,3	-3,0	1,3	30,5	1,1	-34,4	1,4	61,8	0,5	-32,9
apr.	-5,9	4,3	-1,3	-3,8	-5,1	1,5	2,7	1,1	-5,9	2,1	5,1	0,2	1,6
mag.	-0,1	4,4	-0,3	-1,0	-3,1	0,6	10,5	-8,7	1,9	0,3	15,7	1,3	-11,0
giu.	-0,6	5,9	0,2	-1,5	-5,3	0,2	-16,2	-10,6	55,8	2,3	-66,1	2,3	16,5
lug.	-2,2	8,4	0,6	-5,7	-5,5	0,5	7,0	-11,3	-5,9	-3,2	28,0	-0,5	-5,3
ago.	-2,2	4,6	0,3	-1,6	-5,6	0,1	-3,9	-45,7	15,3	-0,6	25,9	1,2	6,1

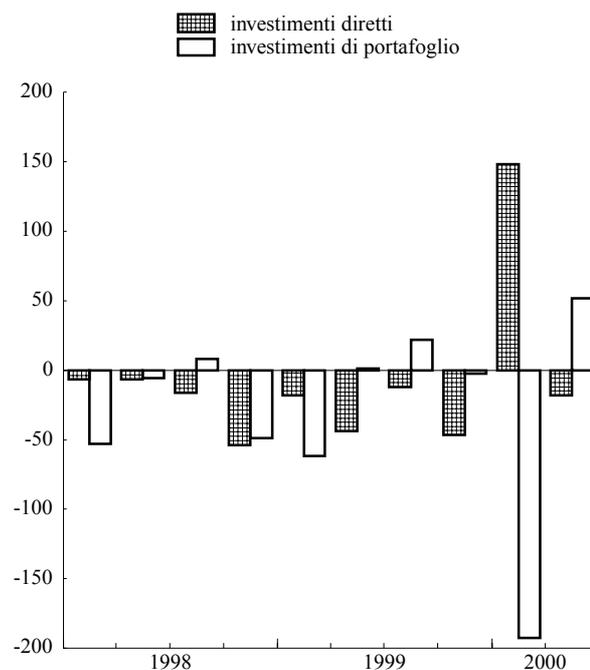
### Conto corrente e conto capitale

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



### Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

## Tavola 8.2

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

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

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti unilaterali correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997	1.212,9	1.151,4	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
1999 2° trim.	335,2	330,5	198,1	175,5	61,7	61,3	60,9	69,2	14,6	24,5	4,7	1,3
3° trim.	331,0	333,8	205,4	182,2	64,3	67,2	48,6	56,7	12,8	27,8	3,2	1,6
4° trim.	357,7	364,1	227,1	206,2	63,0	67,3	52,5	61,9	15,0	28,8	7,8	2,0
2000 1° trim.	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
2° trim.	387,7	394,3	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
1999 giu.	121,1	116,4	71,4	60,8	22,7	22,9	22,6	24,9	4,4	7,9	1,9	0,5
lug.	117,9	115,6	74,3	60,7	22,5	23,6	16,6	22,1	4,6	9,3	1,3	0,6
ago.	100,6	102,4	60,4	55,7	20,8	21,5	15,3	16,1	4,1	9,1	1,0	0,4
set.	112,5	115,8	70,7	65,8	20,9	22,0	16,7	18,5	4,1	9,5	0,9	0,5
ott.	116,7	117,1	75,2	66,1	20,8	21,3	15,8	20,8	4,9	9,0	2,1	0,5
nov.	117,9	120,0	76,2	70,0	20,1	22,5	16,9	18,6	4,6	9,0	1,9	0,7
dic.	123,2	127,0	75,7	70,2	22,1	23,6	19,8	22,5	5,6	10,8	3,8	0,9
2000 gen.	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
feb.	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
mar.	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
apr.	116,1	121,9	72,2	67,9	20,4	21,7	18,9	22,7	4,5	9,6	2,1	0,5
mag.	137,7	137,8	84,8	80,4	23,0	23,3	23,9	24,9	6,1	9,2	1,7	1,1
giu.	133,9	134,5	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
lug.	132,2	134,4	83,9	75,5	24,8	24,2	19,7	25,4	3,9	9,4	1,1	0,6
ago.	120,8	123,0	75,5	70,9	23,4	23,1	18,5	20,1	3,4	9,0	0,9	0,8

Fonte: BCE.

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

### Tavola 8.3

#### Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	213,2	245,6	12,4	5,0	200,8	240,6	44,1	45,4	64,1	105,9	92,6	89,4
1999 2° trim.	60,9	69,2	3,0	1,3	57,9	67,9	14,4	11,7	18,4	32,9	25,2	23,3
3° trim.	48,6	56,7	3,1	1,4	45,5	55,2	8,9	10,1	15,5	24,5	21,2	20,6
4° trim.	52,5	61,9	3,3	1,4	49,1	60,5	11,7	13,0	15,1	23,8	22,4	23,7
2000 1° trim.	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7
2° trim.	66,9	73,2	3,0	1,4	64,0	71,9	19,2	13,8	17,2	30,8	27,6	27,3

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti			Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1999	37,7	41,5	6,4	3,8	9,6	32,5	54,5	73,4	51,7	71,7	2,9	1,7
1999 2° trim.	13,0	10,7	1,4	1,0	3,3	15,0	15,0	17,9	14,2	17,2	0,9	0,7
3° trim.	7,4	9,2	1,5	1,0	2,4	6,4	13,1	18,0	12,6	17,6	0,5	0,4
4° trim.	9,7	11,9	2,0	1,1	2,3	5,9	12,8	17,9	12,1	17,9	0,7	0,0
2000 1° trim.	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	.	.	.	.
2° trim.	16,9	12,2	2,3	1,6	3,5	17,2	13,7	13,5	.	.	.	.

Fonte: BCE.

## Tavola 8.4

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

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

	All'estero			Nell'area dell'euro		
	Totale 1	Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
1999 2° trim.	-71,4	-40,1	-31,3	27,6	13,5	14,1
3° trim.	-30,5	-33,2	2,8	18,2	12,5	5,7
4° trim.	-139,6	-124,7	-14,9	93,0	90,1	2,9
2000 1° trim.	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
2° trim.	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5
1999 giu.	-25,1	-21,6	-3,5	9,6	5,1	4,6
lug.	-4,9	-11,7	6,7	1,9	2,9	-1,0
ago.	-13,6	-11,8	-1,8	4,4	3,3	1,1
set.	-11,9	-9,7	-2,2	12,0	6,4	5,6
ott.	-16,5	-14,8	-1,7	7,1	1,2	5,9
nov.	-26,6	-15,9	-10,7	9,6	8,4	1,2
dic.	-96,6	-94,0	-2,6	76,3	80,5	-4,2
2000 gen.	-7,0	-6,4	-0,5	7,8	7,4	0,4
feb.	-20,1	-13,6	-6,5	166,1	159,1	7,1
mar.	-36,2	-13,1	-23,1	37,3	24,8	12,6
apr.	-16,0	-7,4	-8,6	17,1	5,1	12,0
mag.	-33,8	-15,2	-18,6	25,1	11,4	13,7
giu.	-22,1	-22,2	0,2	11,5	2,7	8,8
lug.	-9,9	-21,2	11,3	-1,5	9,2	-10,7
ago.	-53,7	-55,3	1,6	8,0	3,6	4,4

Fonte: BCE.

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

## Tavola 8.5

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

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

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

	Totale		Azioni		Titoli					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
1999 2° trim.	-96,2	97,3	-42,4	38,0	-53,8	-63,6	9,7	59,3	49,4	9,9
3° trim.	-60,1	81,8	-34,6	29,4	-25,4	-25,8	0,4	52,5	42,1	10,4
4° trim.	-86,4	83,7	-55,4	44,3	-31,0	-15,4	-15,5	39,5	17,4	22,1
2000 1° trim.	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
2° trim.	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
1999 giu.	-32,0	45,5	-15,5	18,0	-16,5	-20,7	4,2	27,5	30,1	-2,7
lug.	-19,4	25,9	-9,7	13,4	-9,7	-13,0	3,3	12,6	9,9	2,7
ago.	-24,2	27,4	-14,3	5,3	-9,9	-9,9	0,0	22,1	15,1	7,0
set.	-16,5	28,5	-10,6	10,7	-5,8	-2,9	-2,9	17,8	17,1	0,7
ott.	-21,4	6,8	-13,3	9,7	-8,1	-2,7	-5,4	-2,9	2,4	-5,3
nov.	-31,3	42,4	-18,6	15,8	-12,7	-7,7	-4,9	26,6	17,6	9,0
dic.	-33,7	34,5	-23,5	18,7	-10,2	-5,0	-5,2	15,7	-2,6	18,4
2000 gen.	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
feb.	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
mar.	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
apr.	-28,0	22,2	-17,5	-2,9	-10,5	-9,1	-1,4	25,1	13,0	12,1
mag.	-28,1	29,9	-18,6	8,4	-9,5	-6,1	-3,4	21,5	18,4	3,1
giu.	-29,1	84,9	-18,2	47,0	-10,9	-9,4	-1,5	38,0	19,3	18,7
lug.	-30,8	24,9	-22,2	7,7	-8,6	-7,1	-1,6	17,2	25,6	-8,4
ago.	-21,6	36,9	-17,5	17,5	-4,2	-4,0	-0,2	19,4	15,5	4,0

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

	Azioni				Titoli							
					Obbligazioni				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
1999 2° trim.	0,0	-0,3	-3,3	-38,7	-0,2	-0,3	-11,6	-51,4	0,5	0,0	1,1	8,0
3° trim.	0,0	-0,5	0,5	-34,6	-0,3	-0,6	-0,7	-24,3	-1,0	-0,2	-0,9	2,5
4° trim.	0,0	-0,9	-1,0	-53,5	-0,4	-0,3	-4,3	-10,4	-0,4	0,1	-4,7	-10,6
2000 1° trim.	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8
2° trim.	0,0	-0,7	1,5	-55,1	0,6	-0,7	-7,7	-16,8	0,0	0,0	1,3	-7,5

Fonte: BCE.

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

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

## Tavola 8.6

### Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-82,3	203,2	-0,7	3,5	-1,0	-7,6	-22,6	192,5	-37,6	40,5	15,0	152,0	-58,0	14,9
1999	-25,0	188,0	-4,0	8,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
1999 2° tr.	1,7	50,6	-0,5	2,1	1,1	-2,1	18,5	36,7	-15,9	17,4	34,4	19,4	-17,3	13,9
3° tr.	-27,5	10,0	-3,3	0,4	1,2	-2,1	-7,6	12,1	-12,3	13,8	4,8	-1,7	-17,7	-0,4
4° tr.	11,7	41,1	0,2	2,1	0,5	-3,9	-0,2	39,0	-5,0	7,6	4,7	31,3	11,2	4,0
2000 1° tr.	-86,6	177,9	-7,7	2,6	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
2° tr.	-29,6	-15,7	-0,3	3,3	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
1999 giu.	-3,2	16,4	1,0	0,2	0,6	-1,8	3,7	6,6	-7,6	9,8	11,4	-3,1	-8,5	11,5
lug.	-11,5	8,6	3,2	1,2	-0,7	-1,1	-8,3	5,9	-4,1	7,8	-4,2	-1,9	-5,6	2,6
ago.	-12,2	30,8	-5,1	-1,8	1,1	0,3	-6,8	31,8	-5,7	1,5	-1,1	30,3	-1,5	0,5
set.	-3,7	-29,4	-1,4	0,9	0,8	-1,3	7,5	-25,5	-2,5	4,6	10,1	-30,1	-10,6	-3,5
ott.	-22,0	56,1	-1,6	0,5	-1,1	-1,1	-21,9	51,8	-3,7	3,6	-18,2	48,2	2,6	4,9
nov.	-58,7	64,1	1,5	-1,3	1,2	-2,0	-56,6	63,2	1,7	1,4	-58,3	61,8	-4,8	4,2
dic.	92,4	-79,1	0,3	2,9	0,4	-0,8	78,3	-76,0	-3,0	2,6	81,3	-78,7	13,4	-5,2
2000 gen.	-24,1	50,8	-3,0	3,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
feb.	-32,4	35,2	-2,3	0,5	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
mar.	-30,1	91,9	-2,5	-1,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
apr.	-35,3	40,4	-0,3	3,4	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
mag.	-16,6	32,3	-2,7	0,3	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
giu.	22,3	-88,4	2,7	-0,4	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
lug.	10,4	17,6	-0,1	-1,3	3,5	0,1	9,8	19,2	-1,9	6,8	11,7	12,4	-2,8	-0,5
ago.	-32,6	58,5	-0,2	-1,5	-1,5	0,1	-22,0	26,6	-3,8	-1,0	-18,2	27,6	-8,9	33,3

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

##### 2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999	-2,6	8,1	5,5	-1,4	0,5	-0,9
1999 2° trim.	-0,5	2,1	1,6	0,0	0,0	0,0
3° trim.	-3,2	0,3	-2,9	-0,1	0,1	0,0
4° trim.	0,2	2,1	2,4	0,0	0,0	0,0
2000 1° trim.	-7,7	2,6	-5,1	-0,1	0,0	0,0
2° trim.	0,0	3,1	3,0	-0,2	0,2	0,0

Fonte: BCE.

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

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

## 2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	3,9	-12,6	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
1999 2° trim.	0,0	0,0	0,0	2,4	-1,9	0,4	-1,3	-0,2	-1,6
3° trim.	0,0	0,0	0,0	1,2	-2,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,1
4° trim.	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	-3,9	0,4	0,0	0,4
2000 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-5,9	-2,3	-8,2	-0,1	-0,4	-0,5
2° trim.	0,0	0,0	0,0	1,2	-0,5	0,7	-0,2	0,2	0,0

## 2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	17,7	158,9	176,6	0,5	0,7	1,2
1999 2° trim.	19,9	35,5	55,5	-1,5	1,2	-0,3
3° trim.	-6,7	11,3	4,6	-0,9	0,9	0,0
4° trim.	0,5	37,5	37,9	-0,7	1,5	0,8
2000 1° trim.	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1
2° trim.	-22,3	-21,5	-43,8	1,2	0,8	2,0

## 2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
1999 2° trim.	-1,8	-1,8	-3,6	-7,6	14,0	6,4	-7,9	1,8	-6,1
3° trim.	-1,6	-0,1	-1,7	-12,6	-2,0	-14,6	-3,5	1,7	-1,8
4° trim.	-1,3	2,1	0,8	16,6	0,2	16,8	-4,0	1,7	-2,3
2000 1° trim.	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8
2° trim.	-3,9	0,3	-3,6	-5,3	2,8	-2,5	-0,1	-1,0	-1,1

## 3. Riserve ufficiali <sup>1)</sup>

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

Fonte: BCE.

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

## Tavola 8.7

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

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

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

	Totale		Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio				Derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali					
	1	2	Azioni e partecipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Valori mobiliari				Totale	Crediti commerciali	Prestiti/banconote e depositi	Altre attività/passività		15				
							7	8	9								11	12	13	14
1997	42,2	114,4	129,9	-15,5	-599,6	-361,8	-237,8	-210,7	-27,0	-5,7	169,8	80,0	0,4	89,3	363,3					
1998	-132,4	164,6	175,4	-10,8	-609,1	-475,5	-133,6	-125,5	-8,2	-3,6	-13,8	86,5	-172,2	71,9	329,4					

Fonte: BCE.

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

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

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote e depositi		Valori mobiliari				Derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998 dic. <sup>3)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	169,1	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6
1999 dic.	372,3	116,4	402,762	4,5	24,2	225,1	13,8	20,6	190,8	-	-	-	0,0	2,1	14,4
2000 gen. <sup>4)</sup>	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	14,4	28,4	188,5	-	-	-	0,2	1,9	14,7
feb. <sup>4)</sup>	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	12,0	26,2	193,5	-	-	-	0,2	2,0	16,1
mar.	385,4	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	12,7	26,0	200,1	-	-	-	0,2	1,2	17,0
apr.	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,8	18,2	28,4	203,0	-	-	-	0,2	1,7	18,1
mag.	388,9	117,2	400,503	4,5	21,1	244,6	16,2	29,0	199,2	-	-	-	0,2	1,4	19,1
giu.	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,4	25,8	198,0	-	-	-	0,1	1,7	18,6
lug. <sup>4)</sup>	391,4	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,7	-	-	-	0,2	1,9	17,5
ago.	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,9	10,9	25,5	215,3	-	-	-	0,2	0,8	17,3
set.	408,1	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,3	16,6

## 3. Riserve e altre attività connesse della Banca centrale europea <sup>1) 5)</sup>

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo)

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote e depositi		Valori mobiliari				Derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999 dic.	49,3	6,9	24,030	0,0	0,0	41,0	0,3	6,4	34,4	-	-	-	0,0	1,4	2,6
2000 gen.	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	41,7	0,4	7,6	33,7	-	-	-	0,0	1,3	3,2
feb.	48,1	7,3	24,030	0,0	0,0	39,5	0,4	6,5	32,6	-	-	-	0,0	1,3	4,2
mar.	49,8	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
apr.	52,8	7,3	24,030	0,0	0,0	44,3	1,1	8,1	35,1	-	-	-	0,0	1,2	4,3
mag.	50,1	7,0	24,030	0,0	0,0	42,1	1,7	6,2	34,3	-	-	-	0,0	0,9	4,5
giu.	50,6	7,2	24,030	0,0	0,0	42,2	1,0	7,7	33,5	-	-	-	0,0	1,2	4,1
lug.	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,9	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
ago.	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,8	0,6	7,8	38,3	-	-	-	0,0	0,8	4,1
set.	52,4	7,5	24,030	0,0	0,0	43,7	0,7	6,1	36,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7

Fonte: BCE.

- 1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.
- 2) I dati non sono del tutto confrontabili con quelli riportati nella tavola 1.1 a causa di differenze nelle definizioni e nei criteri di valutazione.
- 3) Posizione al 1° gennaio 1999.
- 4) La variazione delle riserve auree dell'Eurosistema è dovuta alla vendita di oro da parte di una banca centrale in base ai termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.
- 5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

### 1. Esportazioni <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari <sup>1)</sup>
	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	796,3	56,1	15,8	12,6	104,4	221,7	371,1	14,7	127,9	120,0	106,6
1999	829,6	55,3	16,3	13,5	113,6	224,2	382,7	24,0	133,3	122,3	109,0
1997 1° trim.	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
2° trim.	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
3° trim.	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
4° trim.	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 1° trim.	194,5	13,8	4,2	3,4	26,7	54,7	88,0	3,7	125,0	115,9	107,8
2° trim.	204,5	14,6	3,9	3,3	27,0	56,6	95,5	3,7	131,4	123,1	106,8
3° trim.	195,9	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	3,6	125,9	118,2	106,5
4° trim.	201,4	14,2	3,8	2,9	25,0	55,1	96,7	3,7	129,4	122,8	105,4
1999 1° trim.	187,6	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,4	5,7	120,5	112,4	107,2
2° trim.	202,9	13,5	3,9	3,1	27,9	54,9	93,9	5,8	130,4	119,7	108,9
3° trim.	209,2	13,9	4,1	3,8	29,6	56,7	95,1	6,1	134,4	122,8	109,5
4° trim.	229,9	15,6	4,5	4,0	30,4	61,7	107,4	6,4	147,7	134,2	110,1
2000 1° trim.	229,7	13,7	4,8	4,8	32,5	62,2	105,2	6,5	147,6	128,8	114,6
2° trim.	246,5	14,8	5,1	5,2	34,1	64,8	116,1	6,5	158,4	136,0	116,5
1998 gen.	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,8	107,7
feb.	63,8	4,5	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
mar.	72,1	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,0	128,7	108,0
apr.	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	122,9	106,9
mag.	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,3	30,7	1,2	127,1	118,9	106,9
giu.	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	135,9	127,3	106,7
lug.	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,1	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
ago.	56,7	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,9	1,1	109,3	103,2	105,9
set.	66,2	4,5	1,3	0,9	8,8	18,5	30,9	1,3	127,6	119,7	106,6
ott.	69,0	4,8	1,3	1,0	8,6	19,6	32,5	1,2	133,1	125,8	105,8
nov.	67,1	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,5	1,3	129,3	123,3	104,8
dic.	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,8	119,3	105,5
1999 gen.	54,3	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,8	1,5	104,7	98,0	106,8
feb.	60,1	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,8	108,4	106,9
mar.	73,2	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,3	2,1	141,0	130,7	107,9
apr.	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,5	1,7	126,8	116,4	108,9
mag.	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,1	108,5
giu.	73,5	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,7	129,6	109,3
lug.	76,1	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,4	2,4	146,7	132,6	110,6
ago.	60,9	4,2	1,3	1,1	9,2	16,1	27,2	1,8	117,4	106,7	110,0
set.	72,2	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,4	1,9	139,2	128,9	108,0
ott.	77,1	5,2	1,4	1,4	10,1	20,8	36,0	2,1	148,6	135,2	109,9
nov.	77,2	5,3	1,5	1,2	10,6	20,7	35,8	2,0	148,9	136,7	108,9
dic.	75,6	5,1	1,6	1,4	9,6	20,1	35,5	2,3	145,7	130,8	111,4
2000 gen.	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,0	127,3	111,8	113,8
feb.	75,3	4,5	1,6	1,6	10,8	20,8	33,9	2,1	145,1	125,6	115,5
mar.	88,4	5,2	1,8	1,7	12,3	23,7	41,2	2,4	170,4	148,9	114,5
apr.	73,1	4,4	1,6	1,6	10,3	19,5	33,9	1,9	140,8	121,5	115,9
mag.	88,7	5,4	1,9	1,9	12,0	23,2	42,1	2,3	171,0	146,8	116,5
giu.	84,8	5,0	1,6	1,7	11,8	22,2	40,1	2,3	163,4	139,7	117,0
lug.	84,0	4,8	1,5	1,7	11,5	23,2	39,2	2,1	161,9	.	.
ago.	77,2	.	.	.	.	.	.	.	148,8	.	.

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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turi	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari 11
	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	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	776,2	51,8	39,2	77,5	70,6	209,3	304,1	23,7	137,9	129,8	106,3
1997 1° trim.	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
2° trim.	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
3° trim.	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
4° trim.	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 1° trim.	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
2° trim.	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,2	4,3	127,4	121,6	104,7
3° trim.	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
4° trim.	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 1° trim.	178,5	12,3	9,2	13,8	16,9	49,9	70,9	5,5	126,9	128,3	98,9
2° trim.	188,5	12,8	10,1	16,8	17,6	50,4	75,2	5,7	134,0	129,1	103,8
3° trim.	193,2	12,7	9,5	21,2	17,1	54,0	72,9	5,8	137,3	125,5	109,4
4° trim.	216,0	14,0	10,4	25,8	19,0	54,9	85,2	6,7	153,6	136,5	112,5
2000 1° trim.	231,0	12,5	11,3	31,7	20,0	60,6	87,4	7,5	164,2	136,3	120,5
2° trim.	242,4	13,7	12,5	32,0	21,3	62,1	93,2	7,6	172,3	137,4	125,4
1998 gen.	57,7	4,5	3,5	5,7	5,6	16,6	20,4	1,4	123,0	114,3	107,6
feb.	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
mar.	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,1	1,3	137,1	128,6	106,6
apr.	60,1	4,8	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
mag.	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,7	104,9
giu.	62,1	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,5	127,8	103,7
lug.	59,3	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,4	123,6	102,2
ago.	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,9	105,7	101,1
set.	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,2	101,9
ott.	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,2	133,9	99,5
nov.	59,7	4,6	3,1	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,3	131,8	96,6
dic.	58,6	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,0	130,2	96,0
1999 gen.	54,8	3,8	3,0	4,6	5,1	15,4	21,2	1,7	116,9	119,0	98,2
feb.	56,2	3,8	2,9	4,2	5,4	16,1	21,9	1,9	119,8	121,6	98,5
mar.	67,5	4,6	3,3	5,0	6,4	18,5	27,8	1,9	143,9	144,1	99,9
apr.	61,3	4,2	3,3	5,6	5,7	15,9	24,6	1,9	130,8	127,7	102,4
mag.	62,1	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,8	132,3	126,5	104,6
giu.	65,2	4,4	3,5	5,4	6,1	18,1	25,6	2,0	139,0	132,8	104,6
lug.	64,2	4,3	3,4	6,7	5,7	18,3	24,0	1,9	137,0	126,9	108,0
ago.	58,3	4,0	2,7	7,0	5,1	16,2	21,6	1,7	124,4	113,1	110,0
set.	70,6	4,4	3,4	7,6	6,3	19,5	27,3	2,1	150,6	136,6	110,2
ott.	69,8	4,5	3,3	7,9	6,3	18,5	27,0	2,3	148,9	133,7	111,3
nov.	73,7	4,7	3,6	8,4	6,6	18,6	29,5	2,3	157,1	141,8	110,8
dic.	72,5	4,8	3,4	9,5	6,1	17,9	28,7	2,1	154,7	134,1	115,4
2000 gen.	71,0	4,0	3,5	10,3	5,8	18,5	26,5	2,4	151,3	127,8	118,4
feb.	75,4	4,0	3,6	10,3	6,8	20,1	28,2	2,5	160,9	133,6	120,4
mar.	84,6	4,5	4,2	11,1	7,5	22,0	32,7	2,6	180,4	147,3	122,5
apr.	72,8	4,2	3,7	9,5	6,5	18,3	28,3	2,3	155,2	127,4	121,8
mag.	87,7	5,0	4,7	11,3	7,5	22,7	33,9	2,7	187,1	148,0	126,4
giu.	81,9	4,5	4,1	11,3	7,3	21,1	31,1	2,6	174,7	136,9	127,6
lug.	78,9	4,4	4,0	11,9	6,7	20,9	28,2	2,8	168,2	.	.
ago.	78,2	.	.	.	.	.	.	.	166,7	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

## Tavola 9

### 3. Saldi commerciali <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	53,4	3,5	-22,9	-64,0	43,0	14,9	78,6	0,3
1997 1° trim.	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
2° trim.	23,8	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
3° trim.	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,3
4° trim.	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	31,3	-1,3
1998 1° trim.	14,6	0,1	-6,7	-13,0	9,0	3,2	22,7	-0,7
2° trim.	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,2	-0,6
3° trim.	24,8	0,1	-5,8	-10,9	9,3	4,5	27,6	0,0
4° trim.	20,6	-0,1	-5,7	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,2
1999 1° trim.	9,1	0,1	-5,4	-11,2	8,9	1,1	15,5	0,1
2° trim.	14,4	0,7	-6,2	-13,7	10,3	4,5	18,7	0,1
3° trim.	16,0	1,1	-5,4	-17,4	12,5	2,6	22,2	0,3
4° trim.	13,9	1,6	-5,9	-21,8	11,3	6,7	22,2	-0,3
2000 1° trim.	-1,3	1,2	-6,6	-26,8	12,4	1,6	17,9	-0,9
2° trim.	4,1	1,1	-7,4	-26,8	12,8	2,7	22,8	-1,1
1998 gen.	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
feb.	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
mar.	7,8	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,0	9,0	0,0
apr.	8,0	0,1	-2,4	-4,1	3,4	2,2	8,7	0,0
mag.	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
giu.	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
lug.	13,8	0,0	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
ago.	6,6	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
set.	4,4	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,5	6,8	-0,1
ott.	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
nov.	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,7	0,0
dic.	6,6	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,5	0,1
1999 gen.	-0,5	-0,1	-1,8	-3,8	2,6	-0,7	3,6	-0,2
feb.	3,9	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,4	0,2
mar.	5,7	0,1	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,5	0,2
apr.	4,4	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,9	-0,2
mag.	1,6	0,3	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,9	0,0
giu.	8,3	0,2	-2,1	-4,3	3,7	1,8	8,9	0,2
lug.	11,8	0,2	-2,0	-5,5	4,7	2,5	11,5	0,5
ago.	2,6	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
set.	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
ott.	7,3	0,8	-1,9	-6,5	3,8	2,3	9,0	-0,1
nov.	3,6	0,6	-2,1	-7,2	4,1	2,2	6,4	-0,2
dic.	3,0	0,2	-1,9	-8,1	3,5	2,3	6,8	0,1
2000 gen.	-5,0	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,6	-0,3
feb.	-0,2	0,5	-2,0	-8,6	4,0	0,7	5,7	-0,4
mar.	3,8	0,6	-2,4	-9,4	4,8	1,7	8,6	-0,2
apr.	0,3	0,2	-2,1	-7,9	3,7	1,1	5,6	-0,5
mag.	1,0	0,3	-2,8	-9,4	4,6	0,4	8,2	-0,4
giu.	2,8	0,5	-2,5	-9,5	4,5	1,2	9,0	-0,3
lug.	5,1	0,4	-2,5	-10,2	4,8	2,3	11,1	-0,8
ago.	-1,0	.	.	.	.	.	.	.

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

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



# 10 Tassi di cambio

**Tavola 10**

## Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,5	112,3	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	100,9	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	95,4	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
1999 1° trim.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
2° trim.	96,1	96,0	96,0	96,1	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,5	94,0	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	91,4	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,7	87,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	85,6	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,1	84,4	87,3	85,2	0,905	97,4	1,544	0,612
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	86,9	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,0	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	88,0	88,2	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,0	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,7	84,1	-	85,3	83,1	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,6	82,9	-	84,4	82,0	0,855	92,7	1,513	0,589
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2000 ott.	-1,4	-1,3	-1,4	-	-1,1	-1,3	-1,9	-0,4	-1,2	-3,0
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2000 ott.	-13,6	-12,4	-12,1	-	-12,4	-13,4	-20,1	-18,3	-5,1	-8,8

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 partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Il gruppo ristretto comprende i paesi le cui valute sono riportate nella tavola. Il gruppo ampio comprende, in aggiunta, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi effettivi reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo (IPC), dei prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e del costo unitario del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Nei casi in cui i dati sui deflatori 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) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.
- 4) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>									
Corona svedese	Corona danese	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,98	7,44	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	332,7	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	336,2	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	337,6	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
9,08	7,44	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 gen.
8,91	7,44	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	feb.
8,94	7,43	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	mar.
8,91	7,43	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	apr.
8,97	7,43	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	mag.
8,83	7,43	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	giu.
8,74	7,44	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	lug.
8,75	7,44	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	ago.
8,63	7,43	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	set.
8,73	7,43	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	ott.
8,63	7,44	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	nov.
8,59	7,44	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	dic.
8,60	7,44	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	333,9	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	335,2	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	336,6	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	336,6	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	336,9	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	337,3	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	338,6	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	339,5	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
									var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>
1,3	-0,2	0,3	-0,3	-0,2	2,7	-1,9	-0,8	-1,2	2000 ott.
									var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>
-2,3	0,2	3,1	-3,4	-18,2	-1,4	-19,8	-25,2	-16,5	2000 ott.

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

**Tavola 11**

## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>3)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>4)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>5)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1997	1,9	0,5	61,4	6,25	7,48	0,6	1,4	3,1	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-1,1	2,6	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	1,5	3,4	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
1999 3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	1,8	3,2	1,4	-0,4	5,2	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	0,8	0,2	2,5	4,5	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,3	2,5	2,6	3,1	4,9	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	0,8	2,3	3,6	7,7	4,8	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	-	-	-	-	-	-	5,84
2000 apr.	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	12,5	4,7	-0,9	4,32
mag.	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	11,4	4,8	1,5	4,70
giu.	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	0,3	4,9	3,3	5,14
lug.	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	6,1	4,9	0,5	5,78
ago.	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	8,2	4,8	2,5	5,66
set.	2,7	-	-	5,66	7,46	-	-	-	-	-	-	6,10
ott.	-	-	-	5,57	7,45	-	-	-	-	-	-	5,55
<b>Grecia</b>												
1997	5,4	-4,6	108,3	9,92	309,3	-4,1	8,4	3,5	1,8	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,2	105,5	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,1	8,3	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,8	104,6	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,4	3,4	-	7,6	10,08
1999 3° trim.	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	4,7	-	6,6	9,86
4° trim.	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,0	-	6,3	10,13
2000 1° trim.	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	7,8	-	5,1	8,71
2° trim.	2,3	-	-	6,12	336,2	-	-	-	5,9	-	8,9	8,33
3° trim.	2,8	-	-	6,06	337,6	-	-	-	-	-	-	7,79
2000 apr.	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	8,0	-	9,5	8,48
mag.	2,6	-	-	6,19	336,6	-	-	-	6,7	-	8,0	8,30
giu.	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	3,3	-	9,3	8,22
lug.	2,6	-	-	6,08	336,9	-	-	-	0,4	-	9,7	8,02
ago.	2,9	-	-	6,04	337,3	-	-	-	-	-	9,4	7,92
set.	3,0	-	-	6,05	338,6	-	-	-	-	-	-	7,42
ott.	-	-	-	5,97	339,5	-	-	-	-	-	-	6,88
<b>Svezia</b>												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,1	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,3	1,6	3,0	4,1	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,7	4,98	8,81	1,6	0,1	3,8	1,0	7,2	6,8	3,32
1999 3° trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,3	3,8	-0,7	7,1	6,1	3,22
4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-0,8	3,8	3,0	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,0	6,7	4,0	6,2	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	1,5	5,2	3,9	10,4	6,1	9,1	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	-	-	-	-	-	-	4,14
2000 apr.	1,0	-	-	5,43	8,27	-	-	-	13,2	6,1	9,9	4,14
mag.	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	6,4	6,0	11,2	4,10
giu.	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	11,6	6,1	6,1	4,05
lug.	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	-	5,6	5,9	4,21
ago.	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	-	5,9	4,4	4,13
set.	1,3	-	-	5,27	8,41	-	-	-	-	-	-	4,08
ott.	-	-	-	5,23	8,52	-	-	-	-	-	-	4,03
<b>Regno Unito</b>												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,0	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,1	3,6	2,2	0,6	6,1	5,3	5,54
1999 3° trim.	1,2	1,3	45,6	5,39	0,655	-1,8	3,4	2,3	1,9	6,0	3,5	5,28
4° trim.	1,2	1,5	45,4	5,46	0,636	-0,3	3,0	2,9	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,6	43,6	5,60	0,614	-1,3	2,9	3,0	2,0	5,8	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-0,3	43,9	5,31	0,610	-0,8	-	3,2	2,6	5,5	5,6	6,28
3° trim.	0,8	1,9	42,6	5,31	0,612	-	-	-	-	-	-	6,21
2000 apr.	0,6	1,8	43,5	5,30	0,598	-	-	-	2,0	5,7	5,0	6,30
mag.	0,5	-1,3	43,1	5,41	0,602	-	-	-	2,4	5,5	5,1	6,30
giu.	0,8	-1,4	43,9	5,21	0,629	-	-	-	3,3	5,4	6,6	6,23
lug.	1,0	7,5	43,4	5,24	0,623	-	-	-	0,1	-	6,8	6,19
ago.	0,6	-2,3	44,0	5,32	0,607	-	-	-	0,9	-	-	6,22
set.	1,0	0,6	42,6	5,38	0,608	-	-	-	-	-	-	6,21
ott.	-	-	-	5,20	0,589	-	-	-	-	-	-	6,16

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni vedi tavola 10.

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

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

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

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

**Tavola 12.1**

## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1996	2,9	-2,3	3,6	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,4	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,2	4,2	7,5	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
1999 2° trim.	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	5,54	1,057	0,9	51,2
3° trim.	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,4
4° trim.	2,6	-3,1	5,0	4,8	4,1	6,1	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 1° trim.	3,2	-3,7	5,3	5,9	4,1	5,8	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
2° trim.	3,3	-4,4	6,1	6,6	4,0	5,8	6,63	6,18	0,933	2,1	46,4
3° trim.	3,5	.	5,3	6,2	4,0	5,6	6,70	5,89	0,905	.	.
2000 mag.	3,2	.	.	6,6	4,1	5,6	6,75	6,42	0,906	.	.
giu.	3,7	.	.	6,8	4,0	5,5	6,79	6,10	0,949	.	.
lug.	3,7	.	.	6,3	4,0	5,4	6,73	6,04	0,940	.	.
ago.	3,4	.	.	6,2	4,1	5,6	6,69	5,83	0,904	.	.
set.	3,5	.	.	6,2	3,9	6,0	6,67	5,80	0,872	.	.
ott.	.	.	.	.	.	.	6,78	5,74	0,855	.	.
<b>Giappone</b>											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,5	0,2	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
1999 2° trim.	-0,3	-1,6	0,6	-0,6	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
3° trim.	0,0	-5,0	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
4° trim.	-1,0	-6,0	-0,3	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 1° trim.	-0,7	-7,0	0,7	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
2° trim.	-0,7	-7,3	1,0	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
3° trim.	-0,7	.	.	5,3	.	1,9	0,32	1,79	97,4	-	-
2000 mag.	-0,7	-7,8	.	7,5	4,6	2,2	0,10	1,71	98,1	-	-
giu.	-0,7	-7,5	.	7,3	4,7	1,9	0,13	1,69	100,7	-	-
lug.	-0,5	-4,5	.	4,2	4,7	2,0	0,22	1,72	101,4	-	-
ago.	-0,8	.	.	8,2	4,6	1,7	0,32	1,77	97,8	-	-
set.	-0,8	.	.	3,8	.	1,9	0,41	1,88	93,1	-	-
ott.	.	.	.	.	.	.	0,52	1,83	92,7	-	-

### PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

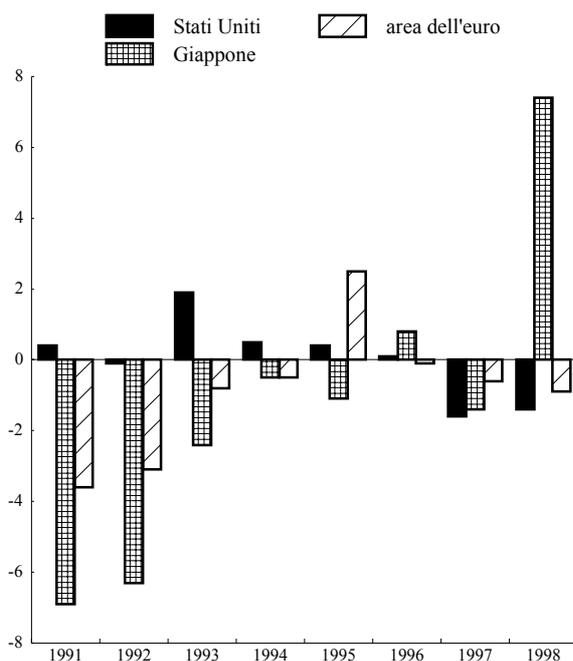
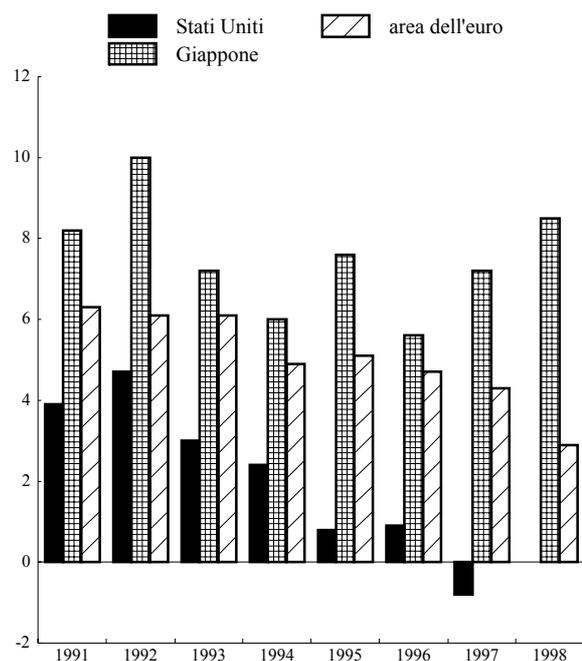
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

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

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,1	11,8	5,7	13,0	4,8
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,9	11,6	3,7	12,3	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,0	5,8	12,5	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,0	8,7	8,5	3,6	12,6	5,3	11,4	6,7
1998 3° tr.	19,0	20,8	-2,5	9,7	8,8	4,4	8,5	5,8	0,6	12,0	3,7	12,4	5,3
4° tr.	18,6	20,9	-2,6	9,7	9,0	1,6	8,4	3,3	-1,0	12,3	4,3	12,4	6,0
1999 1° tr.	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,5	11,9	6,5
2° tr.	18,4	21,2	-3,2	9,6	9,5	8,0	8,7	9,4	0,4	12,7	5,7	11,6	6,8
3° tr.	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	6,9	8,6	8,4	3,6	12,6	5,1	11,1	6,4
4° tr.	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	4,9	8,7	6,6	4,2	12,6	5,8	10,9	7,0
2000 1° tr.	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	8,8	8,9	10,3	5,8	12,8	4,7	10,1	8,2
2° tr.	18,4	22,0	-4,2	10,4	9,7	4,2	9,0	6,0	3,7	12,5	4,1	9,9	5,6
Giappone													
1996	31,3	29,8	1,4	16,1	15,6	1,7	15,1	0,3	1,0	6,7	6,4	13,3	1,1
1997	31,2	28,7	2,6	16,6	16,1	3,3	13,7	1,2	0,1	5,4	7,1	13,4	0,7
1998	29,3	26,4	3,1	14,5	14,6	-6,6	15,1	-9,4	-1,5	5,0	5,6	13,7	-0,4
1999	.	26,0	.	.	.	2,6	.	-2,4	1,4	.	6,8	.	-0,5
1998 3° tr.	.	26,9	.	.	.	3,3	.	-0,9	1,5	.	4,4	.	2,0
4° tr.	.	26,9	.	.	.	13,4	.	-6,9	-7,0	.	11,3	.	-0,8
1999 1° tr.	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-14,9	-2,2	.	-3,6	.	6,3
2° tr.	.	24,2	.	.	.	-16,5	.	-17,7	1,9	.	14,4	.	-7,2
3° tr.	.	26,4	.	.	.	9,9	.	-1,4	1,5	.	4,3	.	1,4
4° tr.	.	26,9	.	.	.	15,0	.	21,1	4,1	.	11,8	.	-2,2
2000 1° tr.	.	26,3	.	.	.	7,2	.	-6,1	-4,4	.	2,9	.	8,4
2° tr.	.	23,7	.	.	.	-25,1	.	-19,9	0,3	.	4,2	.	-9,3

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

**Saldo finanziario delle famiglie<sup>1)</sup>**
*(in percentuale del PIL)*


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

1) Le famiglie includono le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

# 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 <sup>1)</sup> e di TRAMO/SEATS <sup>2)</sup> (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 additività.

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  $a_t$  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.

## Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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 dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000.<sup>1)</sup>

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

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

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

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

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 31 ottobre 2000.

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

### Principali indicatori

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

### Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta un'analisi trimestrale

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

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

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

## 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. Le stime relative a periodi precedenti tale data, basate su indici nazionali dei prezzi al consumo, non sono del tutto confrontabili. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. I dati dal gennaio 2000 comprendono il costo dei servizi per l'istruzione e la salute; per i periodi precedenti non sono, in generale, disponibili dati riferiti a tale base più estesa. Lo IAPC dal gennaio 2000 comprende anche le spese dei non residenti, che in alcuni Stati membri venivano in precedenza escluse dallo IAPC.

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 ampliarà 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**

È stata rilevata 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 è 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 nei primi mesi del 2001.

### **La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**

Le tavole da 7.1 a 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

### **La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) e i tassi di cambio**

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5<sup>a</sup> edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della Banca centrale europea (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di bilancia dei pagamenti. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente.

Alcuni dati relativi a periodi precedenti sono parzialmente stimati e potrebbero non essere del tutto confrontabili con le osservazioni più recenti. Ciò vale per i dati relativi al conto

finanziario della bilancia dei pagamenti prima di fine 1998, al conto dei servizi prima di fine 1997, al profilo mensile del conto dei redditi per gli anni 1997-1998 e alla posizione patrimoniale verso l'estero a fine 1997. La tavola 8.5.2 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavola 8.7.1) sono compilate su base netta aggregando i dati nazionali. La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.7.2. I corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e le attività connesse della BCE sono riportati separatamente nella tavola 8.7.3. I dati contenuti nelle tavole 8.7.2 ed 8.7.3 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi. Una nuova pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro e numeri indici – di valore, volume e valore unitario – relativi alle

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

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro. Si riportano indici del tasso di cambio effettivo reale (deflazionati, rispettivamente, con i prezzi al consumo, con i prezzi alla produzione e con i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera) nei confronti del gruppo di 13 valute, nonché un indice del tasso effettivo nominale e uno di quello reale (deflazionato con i prezzi al consumo) rispetto a un gruppo più ampio di 39 valute. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 13 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute.

### **Altre statistiche**

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

# Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema <sup>1)</sup>

## 4 gennaio 2000

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

## 5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento rispettivamente.

## 15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

## 20 gennaio 2000

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

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e

del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

## 3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

## 17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

## 16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

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

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

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

### **27 aprile 2000**

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

### **11 maggio 2000**

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

### **25 maggio 2000**

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

### **8 giugno 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso

nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Il Consiglio direttivo della BCE annuncia che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo di offerta, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

### **19 giugno 2000**

In base all'articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti in base ai criteri stabiliti nell'articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Svezia e dalla Grecia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, inoltre, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e degli Stati membri interessati, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001.

Successivamente alla determinazione del rapporto di conversione della dracma (uguale al suo attuale tasso centrale nei confronti dell'euro negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia hanno annunciato che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

### **21 giugno 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente; conferma anche che, come annunciato l'8 giugno 2000, le prossime operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo, con un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Il Consiglio direttivo annuncia inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

### **6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

### **31 agosto 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre 2000.

### **14 settembre 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

### **5 ottobre 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 11 ottobre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre 2000.

### **19 ottobre, 2 novembre 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.



# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

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

## Rapporto annuale

*Rapporto annuale 1998, aprile 1999.*

*Rapporto annuale 1999, aprile 2000.*

---

## Rapporto sulla convergenza

*Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.*

---

## Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.*

*I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.*

*I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.*

*I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.*

*Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.*

*TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.*

*Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.*

*L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.*

*Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.*

*L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.*

*Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.*

*I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.*

*L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.*

*Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.*

*Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.*

*Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.*

*La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.*

*Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.*

*Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.*

*Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.*

*Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.*

*I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.*

*I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.*

*Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.*

---

### **Occasional Papers**

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

---

### **Working Papers**

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. de Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.

- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Treccroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.

- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
  - 35 *Systemic risk: a survey*, di O. de Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
  - 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 

### **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.

*Correspondent central banking model (CCBM)*, novembre 1999.

*Cross-border payments in TARGET: A users' survey*, novembre 1999.

*Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series*, novembre 1999.

*Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics*, dicembre 1999.

*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures*, febbraio 2000.

*Interlinking: Data dictionary, Version 2.02*, marzo 2000.

*Asset prices and banking stability*, aprile 2000.

*EU banks' income structure*, aprile 2000.

*Correspondent central banking model (CCBM)*, luglio 2000.

*Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics*, agosto 2000.

*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, agosto 2000.

*Improving cross-border retail payment services*, settembre 2000.

*Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves*, ottobre 2000.

---

### **Opuscoli informativi**

*TARGET*, luglio 1998.

*TARGET: Facts, figures, future*, settembre 1999.

*The European Central Bank*, giugno 2000.

*The ECB payment mechanism*, agosto 2000.

*Le banconote e le monete in euro*, agosto 2000.

*The euro: integrating financial services*, agosto 2000.

*TARGET*, agosto 2000.