



BANCA CENTRALE EUROPEA

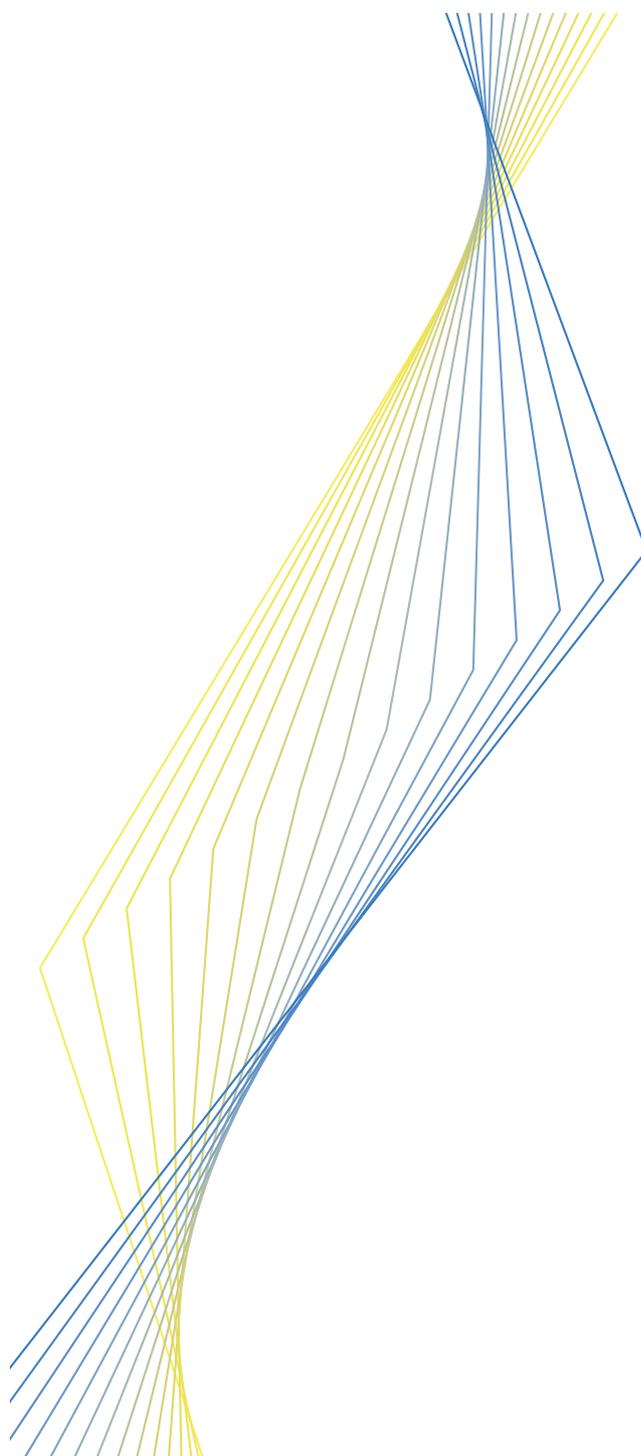
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Dicembre 2000



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Dicembre 2000

© **Banca Centrale Europea, 2000**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 13 dicembre 2000 (con l'eccezione della sezione Proiezioni economiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema, per la quale l'aggiornamento è al 9 novembre 2000).

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di dicembre 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	27
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	36
La finanza pubblica	43
Proiezioni economiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema	48
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	54
Riquadri:	
1 La revisione annuale del valore di riferimento per la crescita della moneta	10
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 novembre 2000	19
3 Un'analisi dell'andamento dei prezzi: la disaggregazione dello IAPC complessivo nelle sue principali componenti	27
4 I differenziali di inflazione nell'area dell'euro	31
5 Le riforme fiscali nell'area dell'euro	47
6 Procedure e tecniche adottate dagli esperti dell'Eurosistema per la formulazione delle proiezioni economiche	49
7 Previsioni formulate da altre istituzioni	53
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	73*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	77*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	81*

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.

Nella riunione dello scorso 14 dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha confermato al 4½ per cento il valore di riferimento per la crescita dell'aggregato monetario ampio M3. La decisione ha fatto seguito alla revisione annuale delle ipotesi sottostanti al calcolo di tale valore, relative alla diminuzione tendenziale della velocità di circolazione di M3 e alla crescita tendenziale del prodotto potenziale. Sulla base dell'esperienza maturata in questo ambito e delle nuove informazioni rese disponibili successivamente alla revisione dello scorso anno, si è deciso di mantenere invariate le ipotesi relative sia alla diminuzione tendenziale della velocità di circolazione di M3, stimata fra lo 0,5 e l'1 per cento, sia al tasso di crescita tendenziale del prodotto potenziale, compreso fra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo ha rilevato che non vi sono ancora indicazioni decisive di un sensibile e durevole incremento della crescita della produttività nell'area dell'euro, che giustifichi una significativa revisione al rialzo dell'ipotesi relativa alla crescita tendenziale del PIL potenziale. Ciò nonostante, le incertezze che circondano le stime sull'evoluzione a medio termine della crescita del prodotto potenziale dell'area sono caratterizzate da una asimmetria verso l'alto. A tale riguardo, il Consiglio direttivo terrà sotto attenta osservazione ulteriori evidenze di un'accelerazione della produttività nell'area dell'euro, tenendo conto in maniera appropriata, nella conduzione della politica monetaria, di eventuali mutamenti. La decisione riguardante il valore di riferimento è illustrata in maggiore dettaglio nel primo riquadro della sezione *Evoluzione economica nell'area dell'euro* di questa edizione del Bollettino mensile.

Dall'ultima edizione del Bollettino mensile il Consiglio direttivo ha tenuto tre riunioni, che hanno avuto luogo il 16 ed il 30 novembre e il 14 dicembre. In ciascuna di esse, dopo aver esaminato le informazioni disponibili sugli andamenti monetari ed economici, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse della BCE. Il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è pertanto rimasto al 4,75 per cento, mentre i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale

e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati mantenuti al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Per quanto concerne l'esame sistematico degli andamenti monetari ed economici, le informazioni relative al primo pilastro della strategia indicano che la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata al 5,5 per cento nel periodo compreso fra agosto e ottobre 2000. Si tratta di un livello pressoché invariato rispetto a quello del 5,4 per cento registrato nel periodo luglio-settembre, ancora superiore di circa un punto percentuale al valore di riferimento del 4½ per cento. Negli ultimi mesi si è osservata, tuttavia, una certa moderazione della crescita di M3, dovuta principalmente a un rallentamento delle componenti più liquide incluse in M1. Anche l'espansione del credito totale ha evidenziato una riduzione, riconducibile a un significativo decremento del credito erogato alle Amministrazioni pubbliche, a fronte del perdurare di un alto tasso di crescita del credito al settore privato; entrambi questi fattori sono in parte connessi al pagamento delle licenze UMTS da parte delle imprese assegnatarie. Alla luce della protratta deviazione verso l'alto della crescita di M3 dal valore di riferimento e dell'ancora elevato tasso di espansione del credito al settore privato, è necessario mantenere un atteggiamento prudente riguardo ai rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi originati dagli andamenti monetari.

La valutazione di importanti indicatori relativi al secondo pilastro e delle informazioni da esso fornite è al momento complicata dalle maggiori incertezze manifestatesi in tale ambito. Per quanto attiene alle tendenze della crescita e dell'inflazione a livello mondiale, queste incertezze sono legate in ampia misura ai primi segni di un rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti e all'evoluzione dei prezzi petroliferi. Nondimeno, secondo le previsioni attualmente disponibili, la crescita del PIL mondiale nel corso del prossimo anno continuerà ad essere vigorosa.

Per quanto concerne il PIL in termini reali dell'area dell'euro, le prospettive a breve termine

segnalano una certa moderazione della crescita, come si evince dalle prime stime pubblicate da Eurostat per il terzo trimestre del 2000. L'espansione del prodotto continua tuttavia ad evidenziare un dinamismo di fondo. È inoltre proseguita la tendenza decrescente della disoccupazione ed è ulteriormente aumentato il grado di utilizzo della capacità produttiva. In tale contesto, il clima di fiducia delle famiglie e delle imprese è rimasto elevato fino all'ultimo trimestre dell'anno in corso.

Come accade di norma in questo periodo dell'anno, sono state diffuse diverse previsioni e proiezioni, comprese, quest'anno, le proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema, presentate per la prima volta in questa edizione del Bollettino mensile. Tale esercizio di proiezione è condotto due volte all'anno degli esperti dell'Eurosistema e rappresenta un apporto tecnico alle deliberazioni del Consiglio direttivo. Le proiezioni si basano su una serie di ipotesi tecniche, quali la stabilità dei tassi d'interesse a breve termine e dei tassi di cambio. Sia le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema sia le previsioni elaborate da altre istituzioni indicano che la crescita del PIL in termini reali scenderà nel 2001 e nel 2002 su valori inferiori a quello dell'anno in corso, pari a circa il 3,5 per cento, rimanendo tuttavia su un livello elevato. Tale proiezione risulta da una perdurante forte crescita della domanda interna, in presenza di un contributo positivo, seppure decrescente, delle esportazioni nette.

Gli sviluppi osservati sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro nel mese di novembre e agli inizi di dicembre mostrano che i mercati si attendono un analogo profilo di crescita; essi segnalano inoltre l'aspettativa di un mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Tali valutazioni delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro, unitamente alle evidenze di un rallentamento dell'espansione economica negli Stati Uniti, hanno concorso all'apprezzamento dell'euro registrato verso la fine di novembre, che ha fatto seguito a oscillazioni relativamente limitate agli inizi dello stesso mese. Il 13 dicembre scorso l'euro si era apprezzato di quasi il 4 per cento, in termini effettivi nominali, rispetto alla fine di ottobre.

Per quanto riguarda l'analisi dell'evoluzione dei prezzi al consumo, il tasso di incremento annuo dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stato pari, per l'insieme dell'area dell'euro, al 2,7 per cento nell'ottobre 2000, a fronte del 2,8 del mese precedente. L'andamento dell'inflazione continua a riflettere principalmente quello delle quotazioni del greggio e del tasso di cambio dell'euro. Nel contempo, il ritmo di aumento dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi si è leggermente intensificato nel corso degli ultimi mesi, rispecchiando in parte una graduale trasmissione dei passati rincari del petrolio ai prezzi al consumo.

È probabile che le pressioni al rialzo esercitate dai prezzi dell'energia sullo IAPC complessivo vengano progressivamente meno, ma potrebbe essere necessario del tempo prima che l'inflazione misurata dall'indice ritorni al di sotto del 2 per cento. Sia le proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema sia le previsioni attualmente disponibili segnalano per il 2000 un tasso medio annuo di aumento dei prezzi al consumo leggermente inferiore al 2,5 per cento. Le proiezioni mostrano che il tasso di aumento dello IAPC si collocherà fra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2001 e fra l'1,3 ed il 2,5 per cento nel 2002; tali intervalli evidenziano l'incertezza che circonda le proiezioni. Questa evoluzione si basa sull'ipotesi di un profilo decrescente dei prezzi del petrolio, controbilanciato, secondo le proiezioni, da un graduale incremento delle pressioni interne sui prezzi.

Come in passato, le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema hanno costituito un elemento di valutazione per le deliberazioni del Consiglio direttivo. Va tuttavia rilevato che, com'è normale che avvenga, i dati su cui si basano le ipotesi tecniche fondamentali sono nel frattempo mutati. Dalla formulazione delle ipotesi relative alle variabili esogene, risalente agli inizi di novembre, il tasso di cambio effettivo dell'euro si è rafforzato e le quotazioni del greggio sono scese. Ciò illustra uno dei principali limiti delle proiezioni macroeconomiche, ossia la loro sensibilità alle ipotesi tecniche fondamentali. Inoltre, tali proiezioni incorporano solo in parte le informazioni fornite dal secondo pilastro

della strategia di politica monetaria della BCE, e non tengono conto di quelle derivanti dall'analisi effettuata nell'ambito del primo pilastro. Da questo punto di vista, le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema svolgono un ruolo utile ma limitato all'interno della strategia.

Sulla base delle informazioni disponibili nel corso della riunione del 14 dicembre, il Consiglio direttivo ha ritenuto che i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine evidenziati da entrambi i pilastri della strategia siano ancora orientati verso l'alto. Il Consiglio direttivo è fermamente deciso a contrastare tali rischi agendo in maniera tempestiva. Le attuali aspettative di un perdurare dell'espansione economica e del mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine riflettono i progressi compiuti negli ultimi anni in termini di politiche orientate alla stabilità e di riforme economiche. È tuttavia necessario realizzare ulteriori progressi, tramite l'attuazione di riforme strutturali nei mercati dei beni e del lavoro, il proseguimento della moderazione salariale e il risanamento dei bilanci in linea con le disposizioni del Patto di stabilità e crescita.

In tale contesto, il Consiglio direttivo desidera sottolineare l'importanza di una risposta appropriata da parte di tutti gli operatori economici al temporaneo incremento dell'inflazione al consumo. In particolare, le parti sociali possono confidare nell'impegno della politica monetaria al mantenimento della stabilità dei prezzi;

esse non dovrebbero pertanto allontanarsi dal sentiero di moderazione salariale che ha caratterizzato gli ultimi anni. Ciò contribuirà a preservare le favorevoli prospettive per la stabilità dei prezzi, ma sosterrà anche l'attuale spiccata tendenza alla creazione di posti lavoro e al calo graduale della disoccupazione.

Le autorità di bilancio dovrebbero controllare in modo adeguato l'espansione della spesa, che potrebbe altrimenti accentuare le pressioni al rialzo sui prezzi. A tale riguardo, l'orientamento espansivo delle politiche fiscali implicito nei programmi di bilancio di molti paesi dell'area dell'euro per il 2001 rischia di acuire le tensioni inflazionistiche indotte dalla domanda. Ciò non pare appropriato nell'attuale contesto macroeconomico, segnatamente nei paesi con crescita sostenuta e alta inflazione. Le riduzioni dell'imposizione fiscale attuate o programmate in molti paesi dell'area dell'euro sono viste con favore; esse non sono tuttavia pienamente controbilanciate da tagli alla spesa primaria, laddove dovrebbero essere accompagnate, se non precedute, da riforme delle politiche di spesa. Permane l'esigenza di rafforzare ancora la sostenibilità delle finanze pubbliche; di conseguenza, i governi dovrebbero essere più ambiziosi nel fissare i propri obiettivi in occasione dell'aggiornamento dei piani di stabilità. Ulteriori sforzi sono particolarmente necessari nei paesi che presentano tuttora squilibri fiscali considerevoli, elevati livelli di debito pubblico e un significativo invecchiamento della popolazione.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nelle riunioni del 16 e del 30 novembre e in quella del 14 dicembre 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 su quelle 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

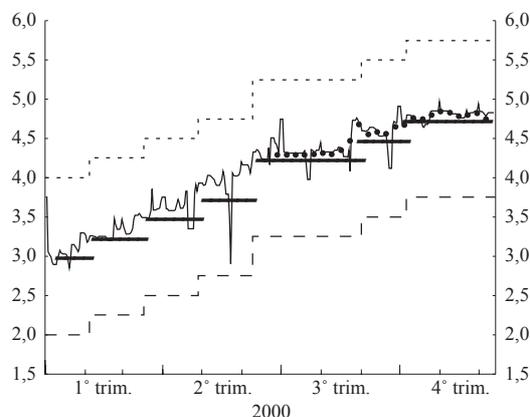
Negli ultimi mesi si è registrato un certo rallentamento di M3. Il tasso di crescita sui dodici mesi è sceso al 5,3 per cento in ottobre, dal 5,4 del mese precedente e dal picco del 6,6 dello scorso aprile. La media sui tre mesi di tale tasso, relativa al trimestre agosto-ottobre, è stata del 5,5 per

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

- - - tasso di rifinanziamento marginale
- - - tasso sui depositi overnight presso la banca centrale
- - - tasso fisso/tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali ¹⁾
- tasso overnight (EONIA)
- • tasso marginale nelle operazioni di rifinanziamento principali



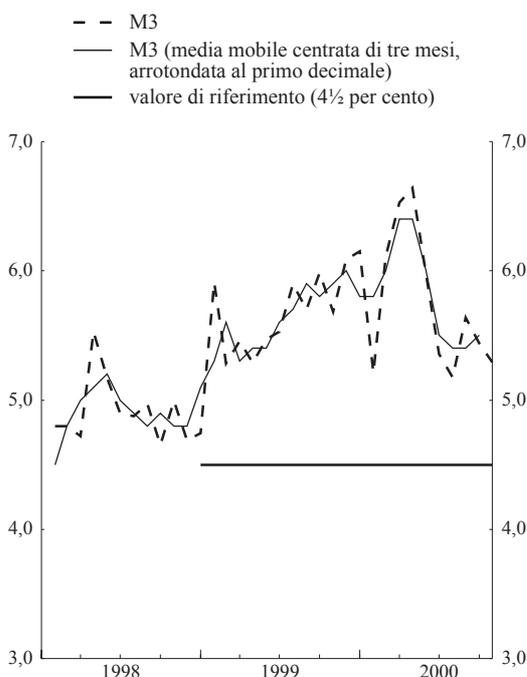
Fonti: BCE e Reuters.

1) A partire dall'operazione regolata il 28 giugno 2000, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali si riferisce al tasso minimo di offerta applicato nelle aste a tasso variabile.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

cento, sostanzialmente invariata rispetto al 5,4 del periodo luglio-settembre. Pertanto, lo scostamento della crescita di M3 dal valore di riferimento del 4½ per cento è stato di circa 1 punto percentuale (cfr. figura 2 e il riquadro 1, *La revisione annuale del valore di riferimento per la crescita della moneta*). Che la crescita di M3 abbia subito un certo rallentamento è confermato anche dall'analisi dei dati destagionalizzati. Il tasso di crescita sui sei mesi, annualizzato e destagionalizzato, è salito al 3,8 per cento in ottobre, in leggero aumento rispetto al 3,4 di settembre, ma significativamente al di sotto del 7,0 di aprile.

L'attenuazione della crescita di M3 osservata dal secondo trimestre in poi riflette, probabilmente, il progressivo inasprimento della politica monetaria nell'area dell'euro dal novembre dello scorso anno. Ciò è confermato dall'osservazione che il rallentamento di M3 è stato in larga misura determinato da quello delle componenti più liquide, comprese in M1. I tassi di interesse a breve termine rappresentano un costo opportunità per questi strumenti liquidi, che pagano un interesse minimo o nullo.

Riquadro I

La revisione annuale del valore di riferimento per la crescita della moneta

Nella riunione del 14 dicembre 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha riesaminato il valore di riferimento per la crescita della moneta e, sulla base di un'analisi approfondita delle ipotesi adottate per il suo calcolo, ha deciso di riconfermare l'attuale valore, vale a dire un tasso di crescita annuo del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. L'evidenza finora disponibile continua infatti a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo originario del valore di riferimento nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), relative alla crescita tendenziale del prodotto potenziale e alla diminuzione tendenziale della velocità di circolazione di M3 nell'area dell'euro. Questo riquadro offre alcune informazioni sugli elementi in base ai quali è stata adottata tale decisione.

La strategia di politica monetaria della BCE è articolata su due pilastri ai fini della valutazione dei rischi per la futura stabilità dei prezzi (cfr. l'articolo *I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE* nel Bollettino di novembre 2000). Il primo pilastro assegna un ruolo di primo piano alla moneta, che viene segnalato al pubblico mediante la fissazione di un valore di riferimento quantitativo per il tasso di crescita di M3. Diversi studi hanno fornito evidenza empirica a sostegno dell'importanza del ruolo svolto da M3 e confermano che l'area dell'euro soddisfa le condizioni per la fissazione di un valore di riferimento, in particolare per quanto riguarda la stabilità della funzione di domanda di moneta e le proprietà di M3 come indicatore anticipatore dell'inflazione futura.

Il valore di riferimento per la crescita di M3 viene calcolato utilizzando l'identità contabile costituita dalla relazione fra la moneta, da un lato, e i prezzi, il PIL in termini reali e la velocità di circolazione della moneta, dall'altro. Riflettendo l'orientamento di medio periodo della politica monetaria unica, il calcolo si basa sulla definizione della stabilità dei prezzi adottata dalla BCE e sulle stime degli andamenti di medio periodo della crescita del prodotto potenziale e della velocità di circolazione di M3.

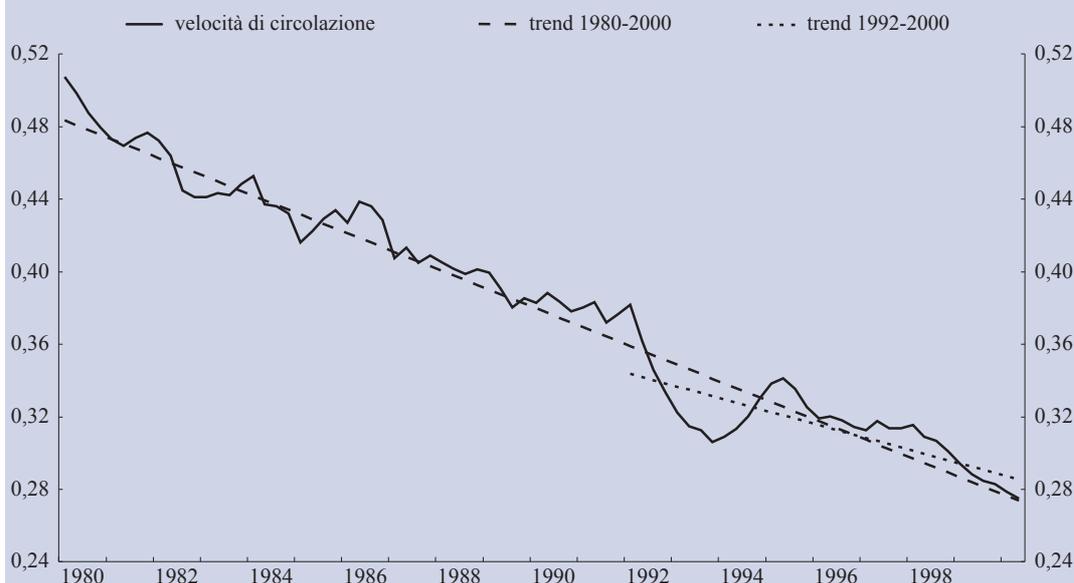
Il Consiglio direttivo ha riesaminato le ipotesi di medio periodo riguardanti la crescita del prodotto potenziale e la velocità di circolazione sulla base dell'esperienza finora accumulata utilizzando il valore di riferimento, nonché degli ulteriori dati resi disponibili dal riesame svolto lo scorso anno.

Il tasso di diminuzione della velocità di circolazione di M3, stimato per il periodo tra il 1980 e il 2000, risulta relativamente prossimo all'1 per cento annuo (cfr. figura). Tuttavia, una semplice misura della tendenza media potrebbe non fornire la migliore stima dei futuri trend di medio periodo, in quanto non tiene conto del fatto che il decremento della velocità nell'arco dello scorso ventennio è in parte riconducibile al calo dei tassi di interesse nominali e del tasso di inflazione, che hanno probabilmente contribuito a rendere sempre più conveniente detenere attività liquide nel periodo in esame. Poiché nel periodo più recente il tasso di inflazione e i tassi di interesse nominali sono ormai scesi a un livello compatibile con l'obiettivo della stabilità dei prezzi, in futuro non ci si può più aspettare una significativa diminuzione tendenziale di queste variabili. Gli studi basati sui modelli disponibili della domanda di moneta – che tengono conto degli effetti esercitati sulla velocità dalle passate variazioni del tasso di inflazione e dei tassi di interesse e sono, pertanto, preferibili al fine di ottenere una stima dell'effettivo andamento tendenziale della velocità di circolazione – indicano un decremento annuo compreso tra ½ e 1 per cento nel medio periodo (cfr. ad esempio gli studi di G. Coenen e J-L Vega, *The demand for M3 in the euro area*, Working Paper della BCE n. 6, 1999, e C. Brand e N. Cassola, *A money demand system for euro area M3*, Working Paper della BCE n. 39, 2000). In considerazione di ciò, il Consiglio direttivo ha riconfermato l'ipotesi adottata per il calcolo del valore di riferimento nel dicembre 1998 (e per la sua conferma nel dicembre 1999), secondo cui la velocità di circolazione di M3 diminuirebbe a un tasso tendenziale compreso fra ½ e 1 per cento annuo.

Inoltre, il Consiglio direttivo ha deciso di non modificare l'ipotesi, adottata nel calcolo del valore di riferimento, di un tasso di crescita tendenziale del prodotto potenziale compreso fra il 2 e il 2½ per cento. Esso ha riconosciuto i progressi compiuti nell'area dell'euro sul versante delle riforme strutturali; tuttavia, non vi sono ancora indicazioni

Andamento tendenziale della velocità di circolazione di M3 nell'area dell'euro

(livelli, in scala logaritmica)



Fonti: Eurostat, dati nazionali e BCE.

Nota: la velocità di circolazione è definita come rapporto tra il PIL nominale ed M3. I dati trimestrali utilizzati comprendono anche la Grecia (in modo preliminare), sono destagionalizzati e sono stati costruiti aggregando i dati nazionali convertiti in euro ai tassi di cambio irrevocabili annunciati il 31 dicembre 1998 (nel caso della Grecia, al tasso fissato il 19 giugno 2000). La serie di M3 è basata su un indice delle consistenze corrette (per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo bollettino). I dati monetari trimestrali sono medie delle osservazioni di fine mese.

decisive di un sensibile e durevole aumento del tasso di crescita della produttività nell'area, che renderebbe necessaria una significativa revisione al rialzo dell'ipotesi relativa alla crescita tendenziale del prodotto potenziale.

Ciò nonostante, il Consiglio direttivo ha rilevato che le incertezze che circondano le stime sull'evoluzione a medio termine della crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro si sono accentuate verso l'alto. In questo contesto, il Consiglio direttivo ha annunciato che terrà sotto attenta osservazione ulteriori segnali di un'eventuale incremento della produttività nell'area e ha sottolineato che la crescita del prodotto potenziale potrebbe essere notevolmente rafforzata da ulteriori riforme strutturali nei mercati dei beni e in quello del lavoro. La politica monetaria della BCE terrebbe naturalmente conto in maniera appropriata di tali mutamenti.

Il Consiglio direttivo continuerà a esaminare gli andamenti monetari in relazione al valore di riferimento e illustrerà all'opinione pubblica le implicazioni di questa analisi per le decisioni di politica monetaria. Come in passato, poiché i dati mensili sono talvolta soggetti a una certa variabilità, gli andamenti rispetto al valore di riferimento saranno valutati sulla base di medie mobili a tre mesi del tasso di crescita di M3 sui dodici mesi.

Il Consiglio direttivo ha inoltre rilevato come la riconferma del valore di riferimento segnali una continuità con la strategia di politica monetaria seguita in passato. Il prossimo riesame annuale è previsto per il dicembre 2001.

Va infine sottolineato che l'esame degli andamenti monetari condotto nell'ambito del primo pilastro va sempre considerato congiuntamente all'analisi degli altri indicatori economici e finanziari, compresi nel secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE. L'annuncio di un valore di riferimento non comporta da parte dell'Eurosistema un impegno a correggere meccanicamente le deviazioni della crescita monetaria rispetto a tale valore. Gli andamenti monetari costituiscono piuttosto l'oggetto di un'analisi approfondita, insieme ad altri indicatori, con il fine di verificare le loro implicazioni per i rischi relativi alla stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Il rallentamento della crescita di M1 negli ultimi due trimestri è stato molto accentuato. In termini destagionalizzati e annualizzati M1 è rimasta praticamente invariata tra maggio e ottobre, dopo essere aumentata dell'11,4 per cento nel semestre terminato in aprile. Inoltre, in ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è sceso significativamente, al 5,8 per cento dall'11,4 di aprile.

Nel complesso, negli ultimi mesi l'effetto negativo dell'aumento dei tassi di interesse a breve termine sulla domanda per le componenti liquide di M3 ha prevalso su quello positivo sulla domanda per gli strumenti la cui remunerazione tende a riflettere più da vicino gli andamenti del mercato (in particolare i depositi con durata prestabilita fino a due anni e gli strumenti negoziabili).

Per quanto riguarda le singole componenti di M3 (cfr. figura 3), in ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante si è ridotto in maniera significativa, al 2,1 per cento dal 3,5 del mese precedente; tale rallentamento è in parte collegato a effetti di calendario, ma conferma anche un andamento decrescente della domanda per questa componente, rilevabile dal secondo

trimestre dell'anno. Nello stesso mese, il tasso di crescita dei depositi in conto corrente è sceso al 6,6 per cento, dal 6,9 di settembre. Come notato in precedenza, l'attenuazione del ritmo di crescita di questi strumenti rispetto alle punte registrate nel 1999 e nei primi mesi di quest'anno è, con ogni probabilità, riconducibile all'aumento dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro.

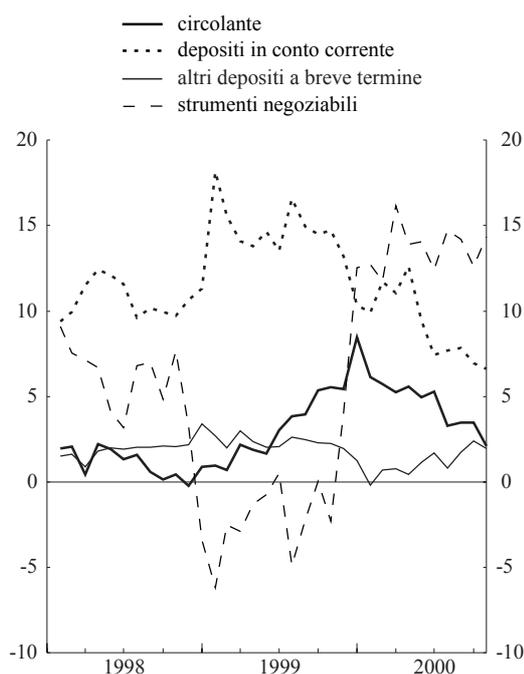
Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente è sceso all'1,9 per cento in ottobre, dal 2,4 del mese precedente. La crescita contenuta di tale voce osservata sin dall'inizio dell'anno maschera andamenti opposti di due componenti: la domanda di depositi con durata prestabilita fino a due anni ha registrato una forte ripresa nel corso dell'anno (in ottobre il tasso di variazione di questa voce è stato dell'11,8 per cento, a fronte di valori negativi fino allo scorso febbraio); per contro, i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si sono ridotti notevolmente dall'inizio dell'anno (in ottobre il tasso di variazione sui dodici mesi è stato del -4,8 per cento).

Le opposte tendenze della domanda di questi due strumenti sono riconducibili all'andamento dei rispettivi tassi di remunerazione: la contrazione dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi ha riflesso il graduale incremento, dalla seconda metà dello scorso anno, del differenziale tra i tassi di interesse di mercato a breve termine e la remunerazione su tali strumenti (cfr. figura 6); per contro, la domanda vigorosa di depositi con durata prestabilita fino a due anni rispecchia il fatto che i tassi al dettaglio corrisposti su tali strumenti hanno seguito più da vicino l'incremento dei tassi di interesse di mercato a breve termine. Per effetto del rallentamento di M1 e dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente, il tasso di crescita di M2 è sceso in ottobre al 3,8 per cento, dal 4,2 di settembre.

Sempre in ottobre la domanda di strumenti negoziabili compresi in M3 è rimasta sostenuta; il tasso di crescita sui dodici mesi è salito al 14,3 per cento, dal 12,6 del mese precedente. Ciò può aver riflesso l'incremento dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro a partire dall'autunno dello scorso anno e il corrispondente

Figura 3
Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Tavola I

M3 e principali componenti

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

	ottobre 2000 livelli	agosto 2000 variazioni		settembre 2000 variazioni		ottobre 2000 variazioni		variazione media ago. 2000-ott. 2000	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	4.970,2	30,6	0,6	7,2	0,1	26,2	0,5	21,4	0,4
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.988,9	16,1	0,8	-6,6	-0,3	1,1	0,1	3,5	0,2
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.175,5	10,7	0,5	12,1	0,6	3,1	0,1	8,6	0,4
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	805,7	3,8	0,5	1,8	0,2	22,1	2,8	9,2	1,2

Fonte: BCE.

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

appiattimento della struttura per scadenza. Il ritmo di crescita di questa voce – che ha continuato a essere vigoroso negli ultimi mesi – è in larga misura riconducibile alla forte domanda di quote di fondi comuni monetari e di titoli del mercato monetario emessi dalle IFM dell'area dell'euro. Relativamente forte è stata anche la domanda di titoli obbligazionari con scadenza fino a due anni e di pronti contro termine. È inoltre possibile che in ottobre la domanda di strumenti negoziabili sia stata sostenuta da un atteggiamento cauto da parte degli investitori, data l'accentuata volatilità dei mercati azionari in tutto il mondo. L'andamento degli strumenti negoziabili emessi dalle IFM dell'area va peraltro interpretato con cautela, dal momento che non è possibile, dato l'attuale assetto statistico dell'Eurosistema, distinguere la quota detenuta da non residenti; è probabile che, nell'anno in corso, la distorsione della crescita complessiva di M3 derivante dagli acquisti di questi strumenti da parte di non residenti sia stata di segno positivo.

Rallenta il credito alle Amministrazioni pubbliche, ma permane elevata la crescita di quello a favore del settore privato

Negli ultimi mesi si è osservato anche un certo rallentamento del credito totale a favore dei residenti, il cui tasso di crescita sui dodici mesi è sceso al 6,4 per cento, dal 7,0 di settembre e dall'8 circa dell'inizio dell'anno.

Tale rallentamento è da attribuire in larga misura alla contrazione del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche (il cui tasso di variazione sui dodici mesi è sceso a -6,5 per cento in ottobre, da -4,4 nel mese precedente e dal 4,6 nel novembre dello scorso anno). I prestiti delle IFM alle Amministrazioni pubbliche si sono continuamente ridotti a partire dal novembre 1999, in linea con gli andamenti dei bilanci pubblici nella maggior parte dei paesi dell'area e in particolare, nel periodo più recente, con gli effetti su di essi delle entrate derivanti dalla vendita delle licenze UMTS, in gran parte utilizzate per rimborsare il debito.

Allo stesso tempo, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito concesso al settore privato, che si era ridotto dall'11,3 per cento di aprile al 9,8 di luglio, ha ripreso ad aumentare negli ultimi mesi, riportandosi al 10,8 per cento in ottobre; il principale fattore alla base di tale incremento sembra essere stato il finanziamento dell'acquisto delle licenze UMTS da parte delle società di telecomunicazione interessate.

Tra le componenti del credito al settore privato, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti è stato del 9,7 per cento in ottobre, a fronte del 9,9 di settembre e del 9,1 di luglio. I dati trimestrali provvisori riguardanti la scomposizione dei prestiti per settore di destinazione, tipologia e scadenza, relativi al terzo trimestre dell'anno, mostrano che il persistere di un ritmo di crescita sostenuto di questa voce riflette un notevole

aumento dei prestiti alle imprese non finanziarie (cfr. tavola 2). Per questi ultimi, il tasso di crescita è stato del 12,0 per cento nel terzo trimestre, in ascesa rispetto al 9,7 del secondo trimestre. Questo aumento pronunciato è verosimilmente da attribuire a vari fattori: il menzionato finanziamento delle aste per le licenze UMTS; la crescita sostenuta degli investimenti e le prospettive economiche favorevoli; l'attività di fusioni e acquisizioni nell'area dell'euro e di investimenti diretti all'estero.

Nel terzo trimestre, la crescita sui dodici mesi dei prestiti a favore delle famiglie è scesa al 7,8 per cento, dall'8,4 e dal 9,1 per cento, rispettivamente, nel secondo e nel primo trimestre. Alla base di tale diminuzione vi è stata la notevole decelerazione dei mutui per l'acquisto di abitazioni (il cui tasso di crescita è stato dell'8,8 per cento nel terzo trimestre, a fronte del 10,1 e dell'11,0, rispettivamente, nel secondo e nel primo trimestre).

Probabilmente questa decelerazione della domanda di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni riflette il graduale rialzo dei relativi tassi di interesse a partire dall'estate dello scorso anno (cfr. figura 7). Sempre nel terzo trimestre, il tasso di crescita del credito al consumo è salito al 7,9

per cento, dal 7,1 dei due trimestri precedenti; tale incremento, tuttavia, è almeno in parte riconducibile a un effetto base.

Per quanto riguarda le altre contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è diminuito lievemente negli ultimi mesi, collocandosi al 6,7 per cento in ottobre (dal 7,1 di settembre e di luglio). Tale riduzione maschera andamenti divergenti delle singole componenti. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi con durata prestabilita superiore a due anni è in calo dal maggio scorso, il che potrebbe essere collegato a effetti di sostituzione con i depositi con durata prestabilita fino a due anni, data la riduzione del differenziale di remunerazione tra questi due strumenti.

Anche la crescita sui dodici mesi delle obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni, la voce più importante delle passività finanziarie a più lungo termine, ha subito una riduzione. In forte rialzo, per contro, è il tasso di incremento dei depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi; tali depositi, quasi tutti detenuti da famiglie, sembrano aver recuperato una certa appetibilità nel periodo recente,

Tavola 2

Prestiti alle famiglie e alle imprese non finanziarie ¹⁾

(consistenze di fine periodo in miliardi di euro (dati non stagionalizzati) e tassi di crescita sul periodo corrispondente)

	Imprese non finanziarie	Famiglie			
		Credito al consumo ²⁾	Mutui per l'acquisto di abitazioni ²⁾	Altri prestiti	
Consistenze in essere					
2000 2° trimestre	2.552,2	2.815,6	456,4	1.771,5	587,5
3° trimestre	2.628,2	2.870,9	469,1	1.812,2	589,6
Tassi di crescita					
1999 2° trimestre	7,7	10,4	10,4	11,4	8,1
3° trimestre	7,3	10,7	9,0	12,0	8,3
4° trimestre	7,4	10,4	7,7	12,1	8,1
2000 1° trimestre	10,3	9,1	7,1	11,0	5,4
2° trimestre	9,7	8,4	7,1	10,1	4,7
3° trimestre	12,0	7,8	7,9	8,8	4,8

Fonte: BCE.

- 1) I tassi di crescita sono calcolati sulla base dei dati di flusso laddove questi sono disponibili. Le definizioni dei settori corrispondono a quelle del SEC 95. Per ulteriori informazioni, cfr. la nota 1 della tavola 2.5 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo bollettino e le relative note tecniche. Eventuali differenze tra alcuni totali parziali e le loro componenti sono dovute ad arrotondamenti.
- 2) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee tra i paesi dell'area dell'euro.

Tavola 3

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 ott.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.
1 Credito al settore privato	6.715,9	648,7	584,0	582,7	601,5	646,3	653,1
2 Credito alle Amm. pubbliche	1.927,7	-14,7	-21,6	-25,6	-49,3	-88,6	-133,2
3 Attività nette sull'estero	242,6	-181,7	-112,3	-134,3	-96,6	-137,6	-115,6
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.813,6	254,0	236,9	244,1	253,9	247,1	237,4
5 Altre contropartite (passività nette)	102,4	-76,6	-34,5	-61,6	-58,4	-79,0	-79,5
M3 (=1+2+3-4-5)	4.970,2	275,0	247,7	240,2	260,2	252,0	246,4

Fonte: BCE.

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

dopo aver registrato tassi di variazione negativi per tutto il 1999 e fino al maggio scorso. Il relativo interesse del mercato nei confronti di questi strumenti riflette l'andamento dei tassi di remunerazione su di essi rispetto a quelli degli analoghi strumenti a più breve termine, cioè i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi. Il differenziale tra i rispettivi rendimenti ha raggiunto circa 1,8 punti percentuali in ottobre, dopo una crescita ininterrotta dagli 0,5 punti percentuali dell'aprile 1999. Va tuttavia tenuto presente che la quota dei depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi sul totale delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM era, in ottobre, inferiore al 5 per cento.

In ottobre la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area è diminuita di 12 miliardi di euro in termini assoluti e non stagionalizzati. Nei dodici mesi terminanti a ottobre tale posizione si è ridotta di 116 miliardi (cfr. tavola 3). Negli ultimi mesi la contrazione è stata meno pronunciata che non all'inizio dell'anno. Nei dodici mesi terminati a gennaio scorso la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si era ridotta di 190 miliardi, e di 208 miliardi se si considera il periodo di dodici mesi fino ad aprile. I dati della bilancia dei pagamenti suggeriscono che questa minore riduzione delle attività nette sull'estero potrebbe essere da attribuire a un calo del totale degli investimenti diretti e di portafoglio al di fuori dell'area dell'euro dall'inizio dell'anno.

Valutazione complessiva dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi riconducibili al primo pilastro

Tenendo conto di tutte le informazioni fornite dalle variabili monetarie, è possibile concludere che negli ultimi mesi la liquidità è diventata meno abbondante e che i rischi per la stabilità dei prezzi che scaturiscono dal versante monetario sono divenuti più bilanciati. La crescita di M3 è divenuta considerevolmente più moderata negli ultimi mesi. Inoltre, il rallentamento delle componenti più liquide di M3 comprese in M1 può indicare che si sono in parte attenuate le possibili pressioni al rialzo sulla spesa.

Allo stesso tempo, va tenuto presente che la differenza accumulata tra la crescita di M3 e il valore di riferimento dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) – talora definito “gap monetario” – è rimasta positiva. Nell'interpretare tali informazioni, tuttavia, bisogna tener presente diversi aspetti. Ad esempio, non si può escludere che l'aumento di M3 sia stato influenzato da fattori straordinari, soprattutto all'inizio della Terza fase dell'UEM. Inoltre, va considerato che parte della crescita passata di M3 al di sopra del valore di riferimento può essere spiegata dall'inflazione provocata, nel 2000, dallo shock al prezzo del petrolio. Per tali ragioni, non bisogna sopravvalutare il contenuto informativo sull'inflazione futura che emerge dal “gap monetario”. Ciò nonostante, sia questo indicatore sia la persistente crescita vigorosa del

credito al settore privato costituiscono un motivo per continuare a essere cauti riguardo ai rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi.

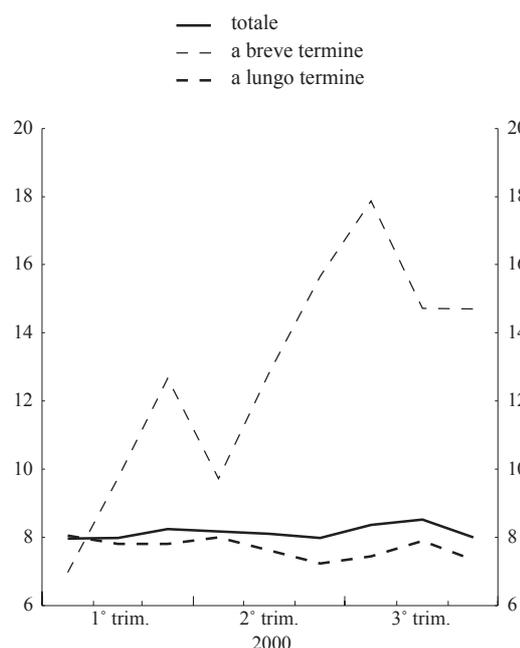
Guardando al futuro, ci si attende che le prospettive favorevoli per la crescita economica nell'area dell'euro stimolino un'espansione della domanda di M1 e M3 per scopi transattivi. Inoltre, l'attesa crescita sostenuta degli investimenti delle imprese e dei consumi delle famiglie dovrebbe continuare ad alimentare la domanda di credito da parte del settore privato. Allo stesso tempo, gli effetti dei passati aumenti dei tassi di interesse a breve termine sono ancora lungi dall'essersi completamente manifestati; è pertanto possibile attendersi da questa fonte un ulteriore effetto di smorzamento sull'espansione sia della moneta sia del credito.

Relativamente modesta, in settembre, l'attività di emissioni di titoli

In settembre il totale delle emissioni nette di titoli da parte dei residenti nell'area dell'euro è stato notevolmente inferiore a quello del settembre 1999 e alla media mensile dei dodici mesi

Figura 4
Consistenze dei titoli emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

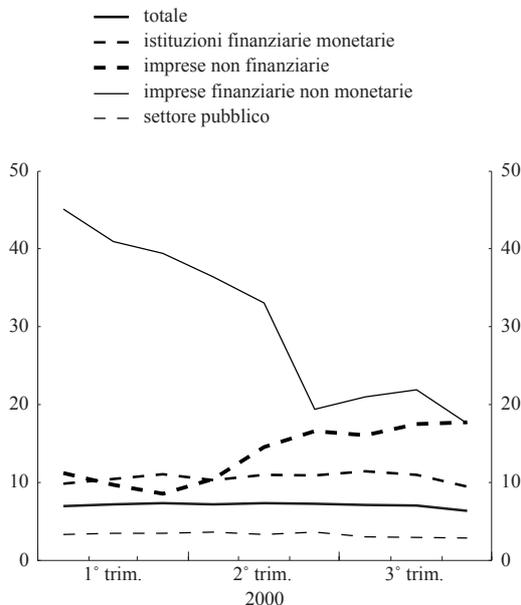


Fonte: BCE.

precedenti. Di conseguenza, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di tali titoli è sceso dall'8,5 per cento di agosto all'8,0 di settembre, riavvicinandosi così ai tassi rilevati per la maggior parte dell'anno (cfr. figura 4). Alla base di tale andamento vi è la contrazione, dal 7,9 per cento di agosto al 7,3 di settembre, del tasso di crescita delle consistenze di titoli a lungo termine (cioè con scadenza superiore a un anno), mentre quello relativo ai titoli a breve termine è rimasto invariato, al 14,7 per cento.

Per quanto concerne la scomposizione per valuta, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi da residenti nell'area e denominati in euro è diminuito dal 7,1 per cento di agosto al 6,4 di settembre, il tasso di incremento più basso sinora registrato nell'anno; quello dei titoli denominati in valute diverse dall'euro, invece, è salito dal 27,0 per cento di agosto al 28,4 di settembre, proseguendo la forte tendenza al rialzo iniziata nel terzo trimestre di quest'anno.

La scomposizione per settore mostra che la riduzione, in settembre, del tasso complessivo di crescita delle consistenze di titoli emessi da residenti nell'area è stata in gran parte dovuta al minor volume di emissioni nette da parte del settore privato (cfr. figura 5). Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli denominati in euro emessi dalle IFM è stato del 9,5 per cento, il più basso registrato fino ad ora nell'anno; quello dei titoli emessi da soggetti del settore privato diversi dalle IFM, che dall'inizio dell'anno è sceso più o meno costantemente da livelli molto elevati, si è ulteriormente ridotto. Alla base di tale andamento vi è stato un calo del tasso di crescita delle consistenze di titoli emessi dalle società finanziarie non monetarie, dal 21,9 per cento di agosto al 17,6 di settembre; per contro, quello dei titoli emessi dalle società non finanziarie è salito leggermente, al 17,8 per cento dal 17,5 del mese precedente. I tassi di crescita ancora elevati in questo settore possono essere in parte spiegati dai processi di ristrutturazione societaria in atto nell'area dell'euro. Essi, inoltre, possono riflettere una crescente consapevolezza che il finanziamento mediante emissioni obbligazionarie può costituire un'alternativa a quello mediante prestiti bancari tradizionali.

Figura 5**Consistenze dei titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonte: BCE.

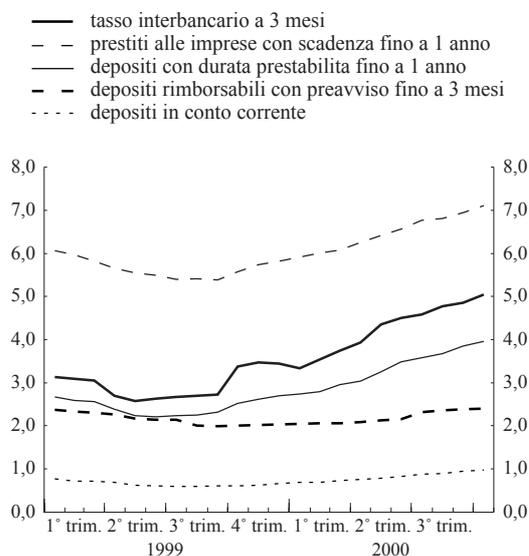
Il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi dal settore pubblico ha continuato a ridursi in settembre, al 2,8 per cento dal 2,9 del mese precedente, riflettendo la costante riduzione del fabbisogno di questo settore nei paesi dell'area; quello delle consistenze di titoli emessi dalle altre Amministrazioni pubbliche è rimasto invariato rispetto al mese precedente, al 6,0 per cento.

In ottobre i tassi di interesse bancari al dettaglio sono aumentati per le scadenze a breve, ma sono rimasti stabili per quelle a più lungo termine

In generale, i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine nell'area dell'euro hanno continuato ad aumentare in ottobre (cfr. figura 6). Ciò ha rispecchiato gli incrementi registrati nei mesi precedenti dai tassi di interesse del mercato monetario, associati a quelli dei tassi di interesse della BCE. Nel confronto con settembre, gli aumenti sono variati tra i 2 punti base per il tasso di interesse sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi e i 17 punti base di quello sui prestiti alle imprese con scadenza fino

a un anno. Considerando gli andamenti su un arco di tempo più ampio, dall'agosto 1999 (quando hanno cominciato ad aumentare i rendimenti del mercato monetario) all'ottobre scorso, 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 170 punti base. Nello stesso periodo, invece, i tassi medi sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi e sui depositi in conto corrente sono saliti di circa 40 punti base. Per tutti i tassi bancari a breve termine, pertanto, le variazioni sono state inferiori a quella del tasso medio a tre mesi del mercato monetario, pari a circa 230 punti base nello stesso periodo, il che potrebbe in parte riflettere una certa lentezza del meccanismo di trasmissione dai tassi di mercato ai quelli bancari.

In ottobre i tassi bancari al dettaglio a lungo termine sono rimasti pressoché invariati rispetto al mese precedente, riflettendo la stabilità dei rendimenti dei titoli di Stato nei mesi precedenti (cfr. figura 7). In particolare, i tassi di interesse sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni sono rimasti invariati, rispettivamente al 6,6 e 4,8 per cento. In leggera controtendenza, quello sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a

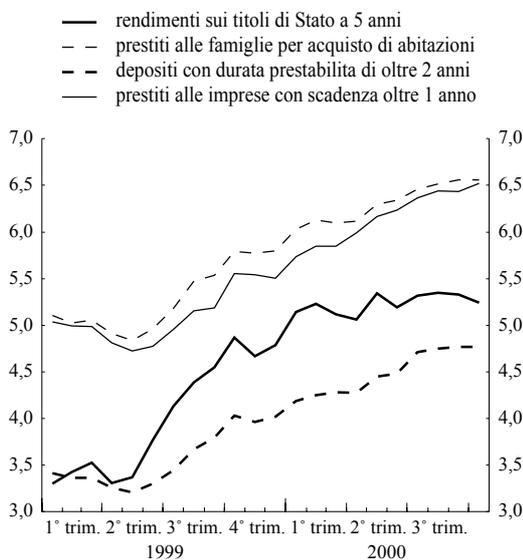
Figura 6**Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)*

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

Figura 7

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

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



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

un anno è aumentato di 8 punti base, al 6,5 per cento. Se si considerano gli andamenti di più lungo periodo, dal maggio 1999 – quando i tassi di interesse a lungo termine dell'area dell'euro hanno cominciato ad aumentare – si osservano incrementi compresi tra i 156 punti base del tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e i circa 175 punti base sia per il tasso medio sui prestiti alle imprese con durata superiore a un anno sia per 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 187 punti base.

In calo a novembre i tassi di interesse del mercato monetario

I tassi di interesse del mercato monetario hanno seguito una tendenza ascendente per la maggior parte dell'anno, ma questa si è poi invertita verso la fine di ottobre. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario (misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese), ridottasi gradualmente dagli inizi di agosto, è divenuta negativa agli inizi di dicembre. Anche i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti *future* con consegna nel 2001 hanno mostrato una tendenza decrescente dalla

fine di agosto, che si è accentuata verso la fine di novembre e l'inizio di dicembre.

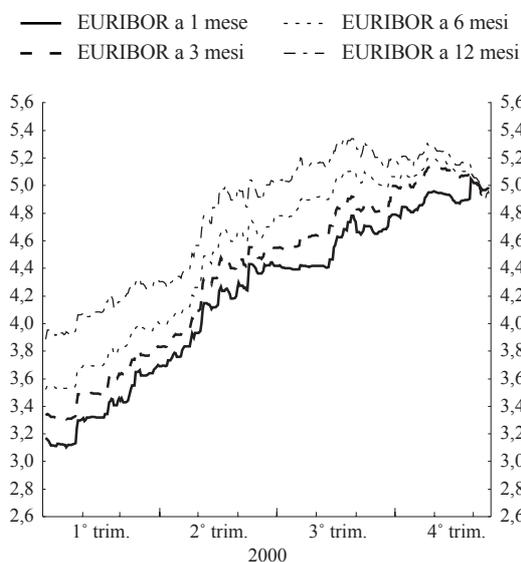
Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, è rimasto pressoché stabilmente intorno al 4,80 per cento durante il periodo di mantenimento delle riserve che si è concluso il 23 novembre. Tale stabilità si è protratta all'inizio del periodo successivo. Il 13 dicembre, l'EONIA si collocava al 4,81 per cento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali della BCE regolate in novembre e agli inizi di dicembre, il tasso marginale di aggiudicazione ha oscillato tra il 4,75 e il 4,84 per cento. Nell'operazione con regolamento il 13 dicembre il tasso marginale e quello medio sono stati pari rispettivamente al 4,76 e al 4,78 per cento.

L'EURIBOR a un mese è calato per la maggior parte di novembre. Tuttavia, il 29 novembre l'effetto stagionale "di fine anno", imputabile al desiderio delle istituzioni finanziarie di adeguare i loro bilanci alla fine dell'anno, ha fatto innalzare tale tasso di circa 15 punti base (cfr. figura 8). Dopo l'aumento del 29 novembre l'EURIBOR a un mese ha ripreso a calare e si è collocato il 13 dicembre al 4,98 per cento, 2 punti base al di sopra del livello di fine ottobre.

Figura 8

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

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



Fonte: Reuters.

Riquadro 2

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 ottobre e il 23 novembre 2000 l'Eurosistema ha regolato cinque 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. In tutte le cinque operazioni tale tasso è stato del 4,75 per cento. L'importo aggiudicato ha oscillato tra 90 e 108 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi complessivi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,38 e 1,77, con una media di 1,56. Il tasso marginale è variato tra 4,78 e 4,84 per cento. Il tasso medio ponderato si è collocato 1 o 2 punti base al di sopra del tasso marginale in tutte le operazioni. Alle aste hanno partecipato tra 565 e 614 istituzioni.

Il 25 ottobre 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 241 istituzioni, presentando richieste per un totale di 43,1 miliardi di euro. Il tasso marginale è stato pari al 5,06 per cento, mentre quello medio ponderato lo ha superato di 1 punto base, collocandosi al 5,07 per cento.

L'EONIA ha cominciato il periodo di mantenimento delle riserve al 4,84 per cento e si è mantenuto al 4,85 per cento fino al 31 ottobre, quando è salito al 4,97 per cento riflettendo i consueti effetti connessi con la fine mese. Esso è quindi gradualmente sceso, raggiungendo un minimo temporaneo di 4,76 per cento il 17 novembre, probabilmente attribuibile in larga misura al fatto che il mercato percepiva condizioni di liquidità abbondanti. Verso la fine del periodo di mantenimento, il 21 novembre, l'EONIA è aumentato al 4,86 per cento, in un contesto di condizioni di liquidità temporaneamente più tese. Tuttavia, in seguito alla decisione sugli importi aggiudicati nell'ultima asta l'EONIA è calato nuovamente, terminando il periodo al 4,81 per cento.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	228,9	0,2	+228,7
Operazioni di rifinanziamento principali	183,7	-	+183,7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,2	+0,0
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	398,6	511,6	-113,0
Circolante	-	352,7	-352,7
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	49,8	-49,8
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	398,6	-	+398,6
Altri fattori (netto)	-	109,1	-109,1
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			115,7
(d) Riserva obbligatoria			115,1

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Rispetto al precedente periodo di mantenimento, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è sceso da 0,5 a 0,2 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito è rimasto invariato a 0,2 miliardi di euro.

Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

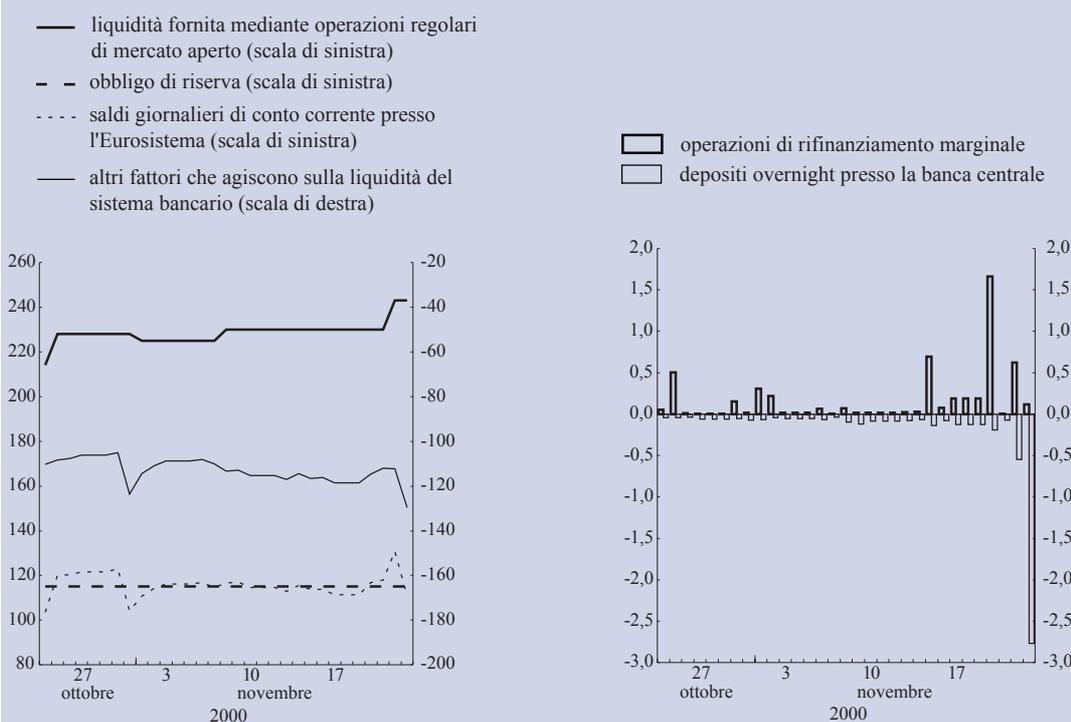
L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 113,0 miliardi di euro, 5,0 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. La variazione è da attribuire principalmente a un leggero aumento dei depositi delle Amministrazioni pubbliche, nonché all'assorbimento di liquidità connesso agli interventi sui cambi condotti dall'Eurosistema. Su base giornaliera, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 105,2 e 129,6 miliardi di euro.

L'impatto sulla liquidità delle operazioni di intervento nel mercato dei cambi, condotte il 3, 6 e 9 novembre e regolate rispettivamente il 7, l'8 e il 13 novembre, è stato tenuto in considerazione nelle decisioni sugli importi delle successive operazioni di rifinanziamento principali.

Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, sono variate tra 110,4 e 117,2 miliardi di euro, con uno scarto rispetto agli importi effettivi successivamente osservati compreso tra -0,8 e +1,6 miliardi di euro.

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

(miliardi di euro; dati giornalieri)



I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 115,7 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 115,1 miliardi. La differenza, pertanto, è stata pari a 0,6 miliardi di euro, 0,2 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questo calo è imputabile a una flessione delle riserve in eccesso da 0,6 a 0,4 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.

Tra la fine di ottobre e il 13 dicembre l'EURIBOR a tre mesi è sceso di 17 punti base. Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 30 novembre 2000 il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari rispettivamente al 5,03 e al 5,05 per cento, ossia 4 e 2 punti base al di sotto dell'EURIBOR a tre mesi del giorno dell'operazione.

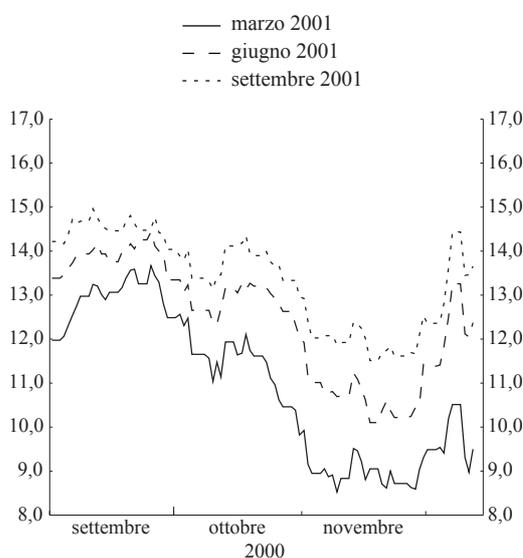
Durante lo stesso periodo, nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario la diminuzione dei tassi di interesse è stata più pronunciata. I tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono scesi rispettivamente di 24 e di 35 punti base. Il 13 dicembre tutti i tassi EURIBOR con scadenze tra uno e dodici mesi si collocavano entro una fascia compresa tra il 4,98 e il 4,94 per cento.

Il profilo dei tassi EURIBOR a tre mesi attesi per il 2001 dai mercati finanziari, implicito nei contratti *future* con consegna l'anno prossimo, è calato significativamente tra la fine di ottobre e il 13 dicembre. In tale data i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti con scadenza in marzo, giugno e settembre 2001 erano pari rispettivamente al 4,86, al 4,74 e al 4,66 per cento, ovvero 36, 46 e 52 punti base al di sotto dei livelli della fine di ottobre. Ciò indica che si è verificata una significativa correzione al ribasso delle attese sull'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine in novembre e agli inizi di dicembre.

La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nelle opzioni sui contratti *future* con scadenza a marzo, giugno e settembre 2001 è diminuita lievemente durante la maggior parte del mese di novembre, proseguendo così una tendenza in atto dalla fine dello scorso settembre (cfr. figura 9). Tuttavia, il calo si è interrotto alla fine di novembre e agli inizi di dicembre, allorché la volatilità è

Figura 9

Volatilità implicite nei prezzi delle opzioni sui contratti futures sui tassi EURIBOR a tre mesi

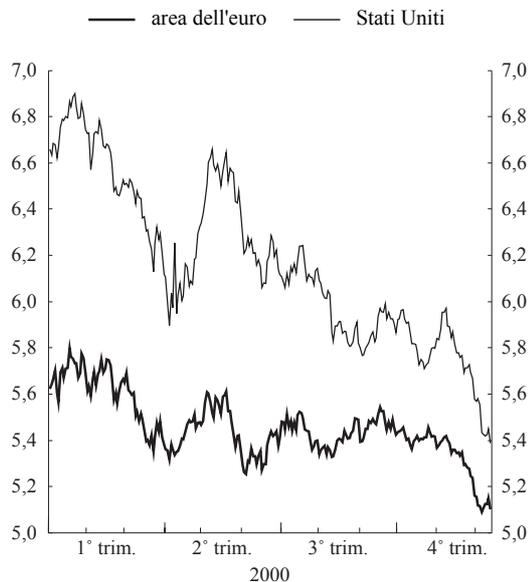


Fonte: Bloomberg.

cresciuta in misura considerevole, soprattutto per le scadenze più lunghe, parallelamente al pronunciato ridimensionamento delle aspettative sui tassi di interesse. Ciò indica che agli inizi di dicembre è aumentata l'incertezza circa i livelli futuri dei tassi di interesse a breve termine.

I rendimenti obbligazionari a lungo termine sono calati in novembre e agli inizi di dicembre

In novembre e agli inizi di dicembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono bruscamente calati, dopo un periodo di sostanziale stabilità sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro durante l'estate e l'autunno (cfr. figura 10). I rendimenti obbligazionari a dieci anni dell'area, che erano rimasti entro un intervallo compreso tra il 5,35 e il 5,55 per cento nel periodo tra fine giugno e fine ottobre, sono scesi di circa 30 punti

Figura 10**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.*

base, al 5,1 per cento, il 13 dicembre, toccando il valore più basso in oltre un anno.

Analogamente, sui mercati obbligazionari statunitensi i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono calati di circa 40 punti base tra la fine di ottobre e il 13 dicembre. La diminuzione lievemente più pronunciata dei rendimenti statunitensi rispetto a quella registrata nell'area dell'euro ha determinato un corrispondente assottigliamento, di circa 10 punti base, del differenziale di rendimento tra i titoli statunitensi a dieci anni e quelli comparabili dell'area dell'euro, a circa 30 punti base. Il differenziale si mantiene relativamente vicino a questo livello ormai da alcuni mesi, dopo la rapida riduzione subita durante l'estate scorsa.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono collocati all'incirca al 5,4 per cento il 13 dicembre, in seguito a una significativa flessione iniziata dopo la fine di ottobre. Nel corso di novembre e nella prima parte di dicembre l'apparire di segnali di un graduale venir meno dell'"orientamento a un'ulteriore restrizione" da

parte della Federal Reserve ha indotto gli investitori a ritenere non impossibile una riduzione dei tassi di interesse statunitensi in un futuro non troppo distante, provocando così un calo dei rendimenti a lungo termine. Le incertezze circa le prospettive economiche, inoltre, sembrano aver indotto spostamenti di portafoglio dal mercato azionario, nel quale permaneva una situazione di elevata volatilità, al mercato obbligazionario, con conseguenti ulteriori pressioni al ribasso sui rendimenti. La percezione di un rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti e l'interpretazione da parte degli operatori dei recenti segnali provenienti dalla Federal Reserve paiono essersi accompagnati a un ridimensionamento delle aspettative di inflazione a lungo termine, come mostrato dalla notevole riduzione del tasso d'inflazione "di pareggio" a dieci anni statunitense (ossia del differenziale di rendimento tra i titoli a dieci anni indicizzati e quelli non indicizzati per scadenze comparabili).

Rispetto al massimo toccato nel gennaio 2000, il 13 dicembre scorso il calo complessivo dei rendimenti obbligazionari statunitensi a dieci anni superava i 150 punti base, portandoli al livello più basso dal maggio 1999. Tale diminuzione è attribuibile a due fattori principali, la cui importanza relativa è variata nell'arco dell'anno: dapprima un "premio di scarsità", derivante dai rimborsi di titoli, che ha svolto un ruolo particolarmente importante nei primi mesi del 2000; in seguito le aspettative, rafforzatesi progressivamente, di uno scenario di rallentamento graduale dell'economia statunitense, che sono diventate, nel corso dell'anno, la determinante principale. Il cambiamento graduale della valutazione da parte degli investitori delle prospettive di crescita è parso essere il risultato di un accumulo di dati che indicavano un ritmo di attività economica più moderato di quanto precedentemente atteso.

I rendimenti dei titoli di Stato giapponesi, dopo un periodo di sostanziale stabilità a livelli relativamente bassi per buona parte del 2000, hanno mostrato negli ultimi mesi un maggiore grado di volatilità. Sebbene i rendimenti a lungo termine siano cresciuti considerevolmente nella prima parte dell'autunno, rispecchiando crescenti aspettative di un aumento dei tassi di interesse ufficiali

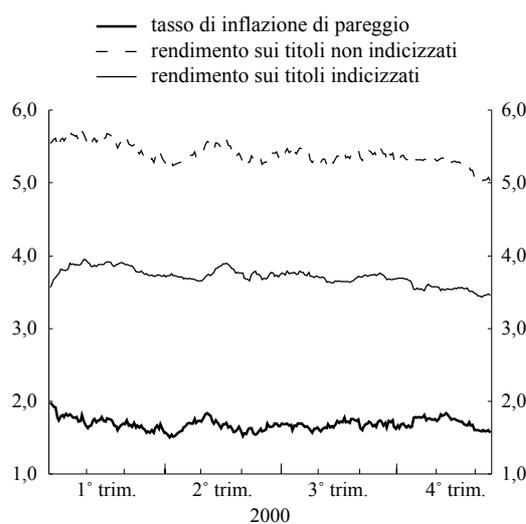
e il prevalere di attese di rapida ripresa dell'attività economica, dopo la fine di novembre si è verificata un'inversione di tendenza e i rendimenti sono calati sostanzialmente. Questa pressione al ribasso è parsa imputabile a una combinazione di fattori, tra cui sia un ridimensionamento delle attese degli operatori circa la futura crescita dell'attività economica sia l'incertezza politica in Giappone. Alla luce di tutto ciò, i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi a dieci anni sono arretrati di circa 15 punti base tra la fine di ottobre e il 13 dicembre, collocandosi a tale data intorno all'1,7 per cento.

Nell'area dell'euro, come precedentemente osservato, i rendimenti obbligazionari a lungo termine hanno avuto un andamento calante per gran parte di novembre e agli inizi di dicembre. Sebbene tale diminuzione sembri essere in parte da attribuire agli andamenti dei mercati obbligazionari mondiali durante tale periodo, anche i fattori interni hanno svolto un ruolo importante, in particolare la graduale revisione delle aspettative di mercato verso uno scenario caratterizzato da un ritmo di attività economica nell'area leggermente più lento nel breve termine. Tale revisione può aver rispecchiato sia i dati economici pubblicati nell'area in novembre e agli inizi di dicembre, sia una diminuzione delle attese sulle esportazioni, connessa con il già menzionato ridimensionamento delle aspettative di crescita internazionale, in particolare negli Stati Uniti. Inoltre, può aver contribuito alla diminuzione dei rendimenti una certa attenuazione delle attese di inflazione, verosimilmente connessa con il calo dei prezzi del petrolio e l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Collegate alla revisione delle aspettative di crescita e d'inflazione, le attese di un ulteriore imminente rialzo dei tassi di interesse a breve termine dell'area dell'euro sono parse attenuarsi tra gli investitori, contribuendo pertanto alla pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari. Infine, le recenti turbolenze nelle quotazioni azionarie dell'area ha fatto diminuire i rendimenti dei titoli di Stato per effetto degli afflussi di capitale provenienti dal mercato azionario.

Come i rendimenti nominali dei titoli di Stato, anche quelli dei titoli francesi indicizzati sono stati caratterizzati da un elevato grado di stabilità per

buona parte dell'anno, per poi calare leggermente in novembre e agli inizi di dicembre. In particolare, il rendimento reale del titolo francese indicizzato a dieci anni è sceso di circa 10 punti base tra la fine di ottobre e il 13 dicembre, a circa il 3,5 per cento. Nel contempo, il tasso d'inflazione "di pareggio", ottenuto dai rendimenti obbligazionari francesi nominali e reali, si è ridotto di circa 20 punti base durante tale periodo, collocandosi intorno all'1,6 per cento il 13 dicembre (cfr. figura 11). Come sempre, gli andamenti dei rendimenti dei titoli indicizzati e dei tassi d'inflazione di pareggio dovrebbero essere interpretati con le dovute cautele, in quanto una serie di fattori – tra cui la possibilità che riflettano premi variabili nel tempo – possono complicare l'interpretazione in relazione alle variabili fondamentali sottostanti. Tuttavia, se si considerano i cambiamenti delle aspettative di inflazione su un orizzonte temporale più lungo, si constata che il tasso d'inflazione di pareggio a dieci anni ha per lo più oscillato entro un intervallo relativamente contenuto, compreso tra l'1,5 e il 2,0 per cento dalla metà del 1999, nonostante la forte volatilità dei prezzi del petrolio e gli

Figura 11
Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo
 (punti percentuali; dati giornalieri)

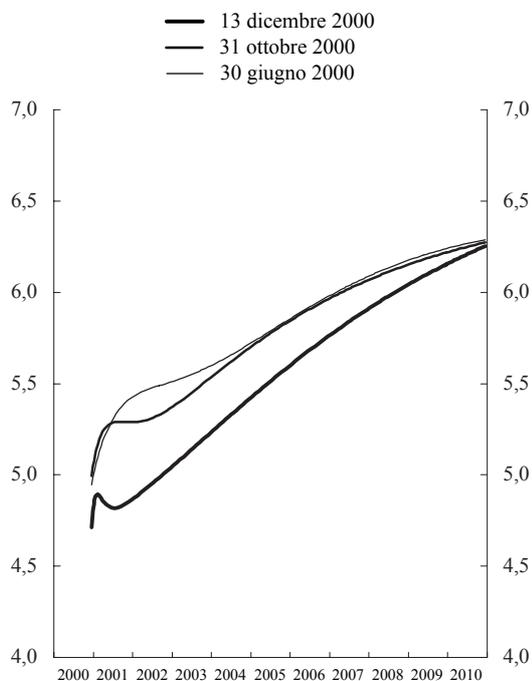


Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.
 Nota: i rendimenti dei titoli indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi indicizzati con riferimento all'indice francese dei prezzi al consumo (escluso il tabacco), con scadenza nel 2009. I rendimenti dei titoli non indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi a reddito fisso con scadenza nel 2009.

Figura 12

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.

andamenti dei tassi di cambio; ciò indica un elevato grado di fiducia tra gli operatori di mercato sul fatto che la BCE manterrà la stabilità dei prezzi nel medio termine.

L'inclinazione della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, misurata dalla differenza tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area e l'EURIBOR a tre mesi, ha continuato ad attenuarsi durante il mese di novembre e agli inizi di dicembre, in linea con la tendenza all'appiattimento in atto dall'inizio del 2000. In particolare, questa misura dell'inclinazione della curva dei rendimenti è scesa di circa 15 punti base tra la fine di ottobre e il 13 dicembre, collocandosi a tale data intorno ai 10 punti base. Mentre durante i primi dieci mesi dell'anno l'appiattimento della curva è stato quasi interamente dovuto all'aumento dei tassi di interesse a breve termine, il calo verificatosi in novembre e agli inizi di

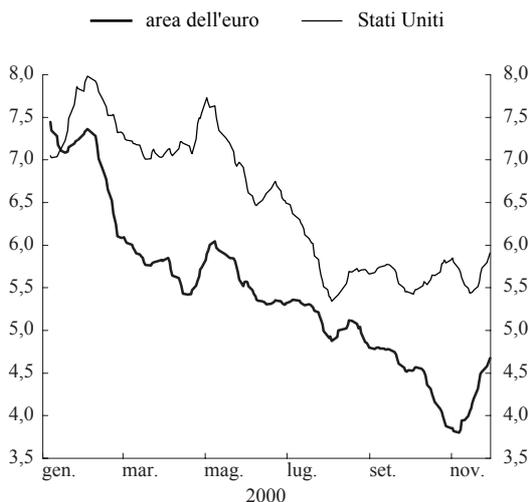
dicembre è imputabile alla diminuzione dei rendimenti obbligazionari. Tale riduzione è stata maggiormente pronunciata sulle scadenze a medio termine, e ha comportato un'inversione della pendenza di questo segmento della curva. Complessivamente, questi sviluppi possono suggerire che gli investitori hanno ridimensionato le loro aspettative di crescita nel breve periodo, mentre su orizzonti più lunghi si attendono che la crescita si stabilizzi su livelli prossimi a quelli correnti. Un messaggio simile sembra scaturire dall'evoluzione della curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap: tra la fine di ottobre e il 13 dicembre il segmento a breve della curva ha subito un significativo spostamento verso il basso e si è invertito, mentre quello a lungo termine è rimasto pressoché invariato (cfr. figura 12).

Gli andamenti della volatilità implicita nei titoli di Stato a lungo termine possono offrire un'indicazione del grado di incertezza prevalente sui mercati finanziari circa le variabili fondamentali

Figura 13

Volatilità implicita per i contratti future sui titoli di Stato decennali tedeschi e statunitensi

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni, calcolate su dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.

Nota: la serie della volatilità implicita riportata nella figura è ottenuta considerando, per ogni data, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sul generico contratto future più prossimo a scadenza, purché con vita residua superiore a 20 giorni, così come definito da Bloomberg. Questo significa che 20 giorni prima della scadenza di ogni contratto viene operato un avvicendamento nella selezione del contratto utilizzato come riferimento per il calcolo della volatilità implicita, dal contratto più prossimo a scadenza a quello successivo.

sottostanti tali rendimenti, tra cui le aspettative a lungo termine circa la crescita e l'inflazione. In contrasto con la tendenza alla riduzione mostrata nei primi dieci mesi dell'anno, la volatilità implicita nei contratti *future* sui Bund tedeschi è aumentata di circa 60 punti base tra la fine di ottobre e il 13 dicembre, superando il 4,5 per cento (cfr. figura 13). Sebbene si tratti di un livello ancora basso rispetto agli standard storici, il marcato aumento della volatilità implicita segnala un aumento dell'incertezza riguardo gli andamenti, nel prossimo futuro, dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area. Ciò potrebbe a sua volta essere indicativo del fatto che nelle ultime settimane è leggermente aumentato il grado di incertezza sull'evoluzione futura delle variabili fondamentali.

Le quotazioni azionarie sono calate in novembre, in un contesto di volatilità

Nel corso di novembre e agli inizi di dicembre le condizioni sui principali mercati azionari sono state volatili, proseguendo la tendenza di buona parte di quest'anno. Ciò ha per lo più rispecchiato l'aumentata incertezza del mercato circa le prospettive di redditività delle imprese, in presenza di indicazioni di un rallentamento del ritmo dell'attività economica mondiale.

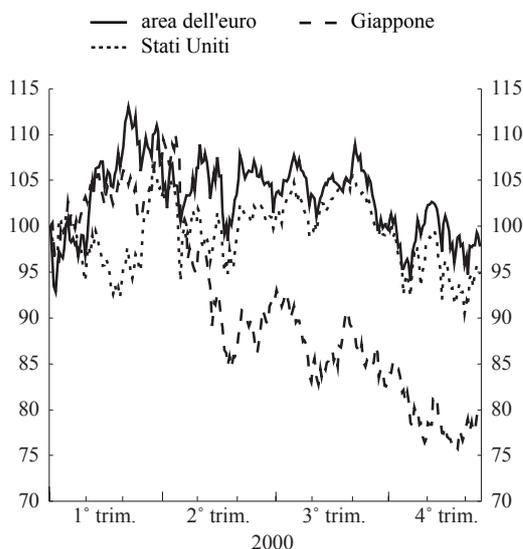
In tale contesto, le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro e dall'indice Standard and Poor's 500 negli Stati Uniti, sono scese rispettivamente del 4 e del 5 per cento tra la fine di ottobre e il 13 dicembre. Per contro, nello stesso arco temporale le quotazioni in Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, sono aumentate del 4 per cento (cfr. figura 14). Rispetto alla fine del 1999, al 13 dicembre le quotazioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti erano diminuite rispettivamente del 3 e del 7 per cento; quelle del mercato giapponese del 19 per cento.

Per quanto riguarda il contesto internazionale, in novembre e agli inizi di dicembre il calo delle quotazioni azionarie negli Stati Uniti è stato innescato dalla coincidenza di più fattori. Durante tale periodo sono state riviste al ribasso le aspettative a breve termine del mercato riguardo alla crescita degli utili delle imprese incluse

Figura 14

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

(1° gennaio 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.

nell'indice ampio Standard and Poor's 500. Tale ridimensionamento è da attribuirsi alle implicazioni sfavorevoli dei precedenti aumenti dei prezzi del petrolio, sia per i costi che per la domanda aggregata, al livello apprezzato del dollaro e alle crescenti indicazioni di un rallentamento del ritmo dell'attività economica negli Stati Uniti. Poiché le revisioni al ribasso delle aspettative sugli utili sono state più pronunciate per le imprese a tecnologia avanzata, si è manifestata una significativa divergenza nell'evoluzione delle quotazioni azionarie tra i segmenti di mercato della cosiddetta "nuova" e "vecchia" economia. L'indice Dow Jones Industrial Average – che è basato su azioni tradizionali "blue-chip" – è calato del 2 per cento tra la fine di ottobre e il 13 dicembre. L'indice Nasdaq Composite, con un forte peso, al contrario, di azioni ad alta tecnologia, ha rispecchiato le condizioni molto volatili del mercato e agli inizi di dicembre era sceso di ben il 23 per cento rispetto a fine ottobre, per poi recuperare parzialmente e chiudere il periodo con un calo cumulato del 16 per cento tra la fine di ottobre e il 13 dicembre; ciò ha portato l'indice ad accumulare una perdita del 31 per cento rispetto alla fine del

1999 e del 44 per cento rispetto al massimo storico del marzo 2000.

L'aumento delle quotazioni azionarie in Giappone tra la fine di ottobre e gli inizi di dicembre, pur in contrasto con gli andamenti osservati altrove, è stato nondimeno caratterizzato da notevoli oscillazioni. Esse sono state verosimilmente indotte dalle fluttuazioni dei corsi statunitensi, la cui volatilità, in particolare nel segmento a tecnologia avanzata, si è trasmessa agli indici di mercato più ampi in Giappone. La maggiore capacità di recupero del livello del Nikkei 225 è probabilmente il risultato di un aumento strutturale degli acquisti di azioni da parte di fondi di investimento giapponesi.

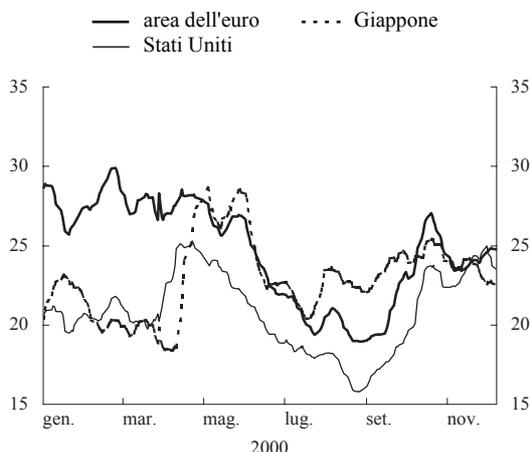
Le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, dopo i considerevoli aumenti della seconda metà di ottobre, sono nuovamente diminuite tra la fine di ottobre e gli inizi di dicembre, proseguendo la tendenza calante in atto dal marzo scorso. Il 13 dicembre l'indice Dow Jones Euro Stoxx si collocava su un livello inferiore del 13 per cento al massimo del 7 marzo. Le recenti riduzioni dei corsi azionari dell'area dell'euro hanno risentito principalmente gli effetti dell'andamento del segmento ad elevata tecnologia del mercato statunitense, nonché delle numerose evidenze di una crescita degli utili inferiori alle attese per le azioni ad alta tecnologia (settori delle telecomunicazioni e della tecnologia) nell'area dell'euro. Nel contempo, rispecchiando una sensibilità apparentemente accresciuta degli operatori alle notizie riguardanti le prospettive reddituali delle imprese dell'area, il calo generale delle quotazioni azionarie è stato accompagnato da ampie oscillazioni dei corsi. Ciò emerge chiaramente dal mercato incremento della volatilità storica delle quotazioni, dal 13 per cento del terzo trimestre del 2000 al 22 per cento del periodo successivo (cfr. tavola 4). La volatilità implicita, che fornisce un'indicazione del grado di incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono alla probabile evoluzione del mercato azionario, è aumentata leggermente nel periodo in esame (cfr. figura 15).

Il settore delle telecomunicazioni dell'indice Dow Jones Euro Stoxx è stato quello maggiormente influenzato dalla percezione dell'indebolimento

Figura 15

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

delle prospettive reddituali e ha pertanto subito il calo più ampio delle quotazioni, arretrate del 12 per cento tra la fine di ottobre e il 13 dicembre, a un livello inferiore del 34 per cento rispetto alla fine del 1999. Ampie diminuzioni hanno interessato anche il settore dei beni di consumo ciclici dell'indice Dow Jones Euro Stoxx, che è calato del 7 per cento nel periodo, accumulando un calo complessivo del 15 per cento dalla fine del 1999. È possibile che i recenti cali in questo settore siano stati rafforzati dalle crescenti indicazioni di una stabilizzazione del ritmo dell'attività economica nell'area dell'euro.

Considerando il profilo della volatilità storica nei singoli settori del mercato azionario dell'area negli ultimi mesi, si può notare come l'aumento della volatilità a partire dalla fine di settembre sia stato generalizzato a tutti i settori, sebbene il principale contributo a tale incremento sia venuto dai settori della tecnologia e delle telecomunicazioni, rispecchiando le accresciute incertezze degli operatori di mercato circa le prospettive di redditività per tali settori.

Tavola 4

Variazioni dei prezzi e volatilità storica degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx

(variazioni dei prezzi in percentuale; volatilità storica: valori percentuali in ragione d'anno)

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Variazione dei prezzi											
2° trim. 2000	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
3° trim. 2000	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
fine set. - 13 dic. 2000	15,6	-6,9	-1,8	-5,7	-0,4	-1,6	1,2	1,8	-9,3	-3,0	-1,9
Volatilità											
2° trim. 2000	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	24,4
3° trim. 2000	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
fine set. - 13 dic. 2000	22,5	24,5	13,8	24,3	18,2	22,2	18,4	57,7	42,0	16,1	22,2

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

Nota: le volatilità storiche sono calcolate come deviazione standard annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del livello dell'indice nel corso del periodo. Gli indici settoriali sono riportati nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino mensile.

2 I prezzi

L'inflazione al consumo è scesa lievemente in ottobre, al 2,7 per cento

In ottobre il tasso di incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nell'area dell'euro è sceso lievemente, al 2,7 per cento, rispetto al livello elevato (2,8 per cento) raggiunto in settembre; il suo andamento continua a riflettere quello registrato nel corso dell'anno dai prezzi del petrolio e dal tasso di cambio. Fra settembre e ottobre, a una diminuzione

del tasso di crescita dei prezzi dei beni energetici e, in misura minore, dei prodotti alimentari ha fatto riscontro un lieve aumento di quello dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi. Ciò ha determinato un ulteriore incremento del tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto della componente alimentare stagionale e di quella energetica, salito all'1,5 per cento in ottobre (cfr. il riquadro 3 per un'analisi degli andamenti dei prezzi basata sulle componenti dello IAPC dell'area dell'euro).

Riquadro 3

Un'analisi dell'andamento dei prezzi: la disaggregazione dello IAPC complessivo nelle sue principali componenti

Il Consiglio direttivo della BCE ha definito la stabilità dei prezzi con riferimento all'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) complessivo per l'area dell'euro. Nel quadro dell'attuazione della strategia di politica monetaria della BCE, gli andamenti passati e correnti dello IAPC, insieme a un ampio ventaglio di indicatori, costituiscono l'oggetto di un'attenta analisi, nel contesto del secondo pilastro. L'evoluzione dello IAPC complessivo è il riflesso degli andamenti delle varie voci contenute nell'indice, ponderate in base alle rispettive quote nella spesa per consumi. Al momento il numero di componenti dello IAPC pubblicate dall'Eurostat è pari a 94. Per agevolare l'analisi degli andamenti dei prezzi al consumo sono stati costruiti sottoindici più aggregati (cfr. in particolare il riquadro 1, *L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo*, contenuto nell'articolo *Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro*, nel Bollettino di aprile 1999). Nella sua consueta analisi dell'andamento dei prezzi presentata nel Bollettino mensile, la BCE si concentra di norma sui dati relativi allo IAPC complessivo e su una disaggregazione in cinque componenti principali (beni alimentari non trasformati, beni alimentari trasformati, beni energetici, beni industriali non energetici e servizi).

In termini generali, il raggruppamento delle singole serie dei prezzi nelle menzionate componenti principali si basa su considerazioni di carattere economico. In particolare, ciascuna componente tende a contenere voci fra esse collegate dal punto di vista dell'uso o della produzione e, pertanto, dei fattori che ne influenzano gli andamenti. I prezzi delle voci che

confluiscono nei “beni alimentari non trasformati” (carne, pesce, prodotti ortofrutticoli) sono, ad esempio, fortemente influenzati dai fattori stagionali e dalle condizioni meteorologiche, mentre quelli di gran parte dei beni energetici sono strettamente connessi agli andamenti dei corsi internazionali del petrolio. Pertanto, in generale, i sottoindici contenuti in queste due componenti principali sono più legati ai fattori esogeni o esterni che a quelli interni, e il loro prezzo è soggetto a forti oscillazioni nel breve periodo. Per contro, i prezzi relativamente meno variabili delle voci contenute nelle altre componenti principali sono di solito maggiormente influenzati dall’andamento dei fattori interni, quali i salari e i margini di profitto. Essi dipendono tuttavia anche dai costi degli input intermedi e possono pertanto essere influenzati dalla trasmissione delle variazioni dei prezzi all’importazione lungo la catena di produzione interna.

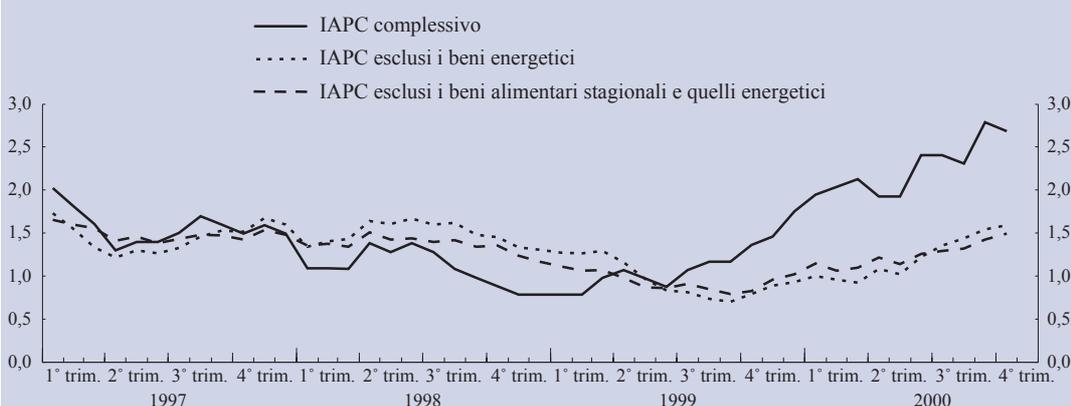
Un’analisi dettagliata di tali componenti può aiutare a individuare ed illustrare i fattori alla base degli andamenti dell’inflazione complessiva. Inoltre, a fini analitici, può anche risultare utile un esame degli aggregati di alcune di queste componenti. Ciò equivale a considerare le misure dello IAPC depurate di talune componenti, ad esempio lo IAPC al netto della componente energetica oppure al netto della componente energetica e di quella alimentare stagionale (quest’ultima, insieme al prezzo della carne, costituisce la componente dei “prodotti alimentari non trasformati”). Queste misure più ristrette dell’inflazione al consumo sono utili per evidenziare la natura degli “shock” che influenzano l’evoluzione dei prezzi, quando si analizzano gli andamenti correnti, e sono di aiuto nella valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Tuttavia, la componente che è più opportuno escludere in ciascun momento dipende dalla natura dello *shock* considerato.

Al momento, ad esempio, è utile, a fini analitici, escludere i prezzi dei beni energetici dallo IAPC complessivo. Il rincaro del prezzo internazionale del petrolio, triplicato dal gennaio 1999, ha determinato negli ultimi due anni un considerevole aumento del tasso di incremento sui dodici mesi della componente energetica dello IAPC. Escludendo questa componente, il tasso di incremento dello IAPC si è collocato all’1,6 per cento nell’ottobre di quest’anno, mentre nello stesso mese l’inflazione misurata dallo IAPC complessivo è stata pari al 2,7 per cento (cfr. figura seguente). Dal confronto fra queste due misure emerge in primo luogo che l’aumento del tasso di inflazione complessivo degli ultimi mesi è in larga misura riconducibile all’impatto diretto del rincaro dei prodotti energetici e, in secondo luogo, che anche l’inflazione al consumo al netto della componente energetica sta salendo dalla fine del 1999.

Anche l’esclusione dallo IAPC dei prezzi dei prodotti alimentari stagionali (cioè i prezzi dei prodotti ittici e ortofrutticoli) o dei prodotti alimentari non trasformati può talvolta rivelarsi utile. Mentre a metà 1999, ad esempio, le favorevoli condizioni meteorologiche avevano determinato un calo inusuale dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, intorno alla metà di quest’anno le condizioni meteorologiche sono state piuttosto sfavorevoli e li hanno spinti al rialzo. Entrambi i fattori si riflettono nel significativo incremento del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari stagionali nei mesi estivi del 2000. Di conseguenza, in ottobre il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto dei beni alimentari

IAPC complessivo e IAPC depurato di alcune componenti

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

stagionali e di quelli energetici si è collocato all'1,5 per cento, leggermente al di sotto dell'inflazione misurata dallo IAPC al netto della sola componente energetica. Anche per i prezzi della carne, sebbene essi non siano particolarmente influenzati dai fattori stagionali o meteorologici, si è recentemente osservata un'elevata variabilità, per effetto ad esempio degli *shock* di domanda legati alle preoccupazioni riguardo alla sicurezza di tali prodotti. In ottobre l'incremento sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e di quelli energetici si è collocato all'1,4 per cento.

Va rilevato che l'esclusione di alcune voci dallo IAPC complessivo non significa che se ne possano ignorare gli andamenti nel contesto della politica monetaria. Le famiglie dell'area dell'euro devono, in ultima istanza, confidare nel mantenimento della stabilità dei prezzi per l'intero paniere dei beni e dei servizi acquistati dai consumatori. Vi sono dunque valide ragioni per cui l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi nell'area è stato definito con riferimento allo IAPC *complessivo*. Inoltre, nel caso dei prezzi dell'energia, ad esempio, si possono generare successivi effetti indiretti e di secondo impatto sugli andamenti delle altre componenti dello IAPC. Questo vale soprattutto se lo *shock* è di natura piuttosto persistente. In questi casi, misure dell'inflazione basate su definizioni più ristrette dello IAPC rappresentano un utile strumento per agevolare l'analisi e la spiegazione degli andamenti dell'inflazione complessiva, ma non costituiscono un obiettivo della politica monetaria.

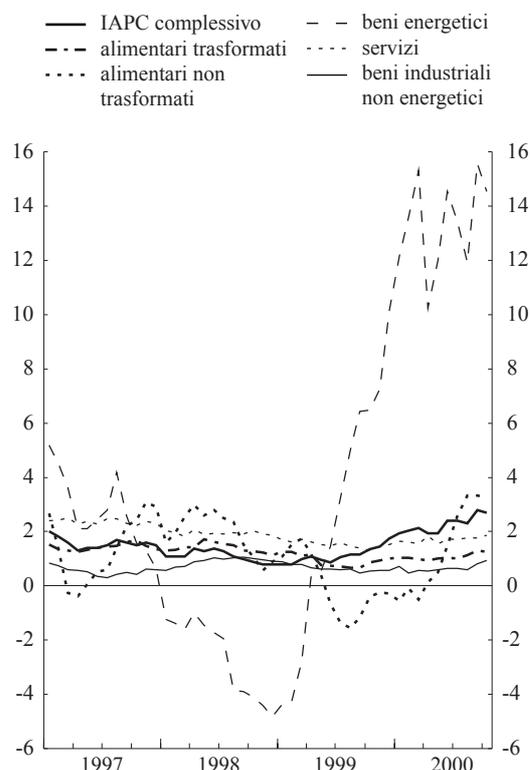
Il calo dell'inflazione al consumo complessiva in ottobre può essere ricondotto principalmente alla flessione del tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici, dal 15,5 per cento in settembre (dato rivisto verso il basso di 0,5 punti percentuali)¹⁾ al 14,5 in ottobre, ascrivibile a sua volta alla diminuzione del prezzo del petrolio nello stesso periodo, da 37,4 a 36,8 euro al barile (cfr. tavola 5). Gli andamenti dei prezzi dei prodotti alimentari hanno contribuito ulteriormente al calo dell'inflazione, anche se in misura minore: i tassi di crescita sui dodici mesi dei prezzi sia dei prodotti alimentari trasformati sia di quelli non trasformati sono diminuiti di 0,1 punti percentuali, rispettivamente al 3,2 e all'1,2 per cento. Pare quindi essersi arrestato il forte movimento al rialzo registrato di recente dal tasso di incremento dei prezzi degli alimentari non trasformati, dovuto alle cattive condizioni meteorologiche intorno alla metà di quest'anno e all'effetto base connesso con la significativa flessione di questi prezzi a metà del 1999.

In contrasto con gli andamenti dei prezzi dei prodotti energetici e di quelli alimentari, in ottobre i tassi di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici e di quelli dei servizi sono leggermente aumentati, rispettivamente allo 0,9 e

all'1,9 per cento, 0,1 punti percentuali in più rispetto al mese precedente (cfr. figura 16). Il nuovo rialzo del tasso di crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici, insieme a quello di 0,2 punti percentuali registrato in settembre, potrebbe

Figura 16
Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

1) Nonostante i dati sullo IAPC vengano rivisti abbastanza raramente, l'Eurostat ha di recente rivisto gli indici, i pesi e i tassi di inflazione relativi ad alcuni paesi, nonché alcuni aggregati per l'area dell'euro. Queste revisioni, di portata per lo più modesta, rientrano nel quadro del riesame attualmente in corso delle metodologie di compilazione delle statistiche impiegate dall'Eurostat.

Tavola 5

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 giu.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,6	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	2,5	2,4	2,4	2,3	2,8	2,7	.
di cui:													
Beni	1,1	0,7	0,9	1,5	2,3	2,3	2,9	2,7	2,8	2,7	3,3	3,2	.
Alimentari	1,4	1,6	0,6	0,4	0,4	0,9	1,9	1,2	1,6	2,0	2,1	2,0	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	.
Alimentari non trasformati	1,4	1,9	0,0	-0,3	-0,4	0,7	3,1	1,5	2,6	3,3	3,3	3,2	.
Beni industriali	1,0	0,1	1,0	2,1	3,3	3,0	3,4	3,5	3,3	3,0	4,0	3,8	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	0,9	.
Beni energetici	2,7	-2,6	2,4	7,9	13,7	12,3	13,6	14,5	13,4	11,9	15,5	14,5	.
Servizi	2,4	1,9	1,5	1,4	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	1,1	-0,7	-0,4	2,1	4,3	5,2	5,7	5,6	5,6	5,5	6,1	6,3	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,7	0,2	1,3	0,3	0,6	0,5	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,6	1,2	0,7	1,4	1,7	1,3	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	2,3	1,4	1,9	1,7	2,3	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,4	3,6	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	23,0	27,1	29,1	33,9	31,5	30,6	33,6	37,4	36,8	38,0
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	14,0	19,9	18,3	18,0	12,9	14,3	18,3	21,4	23,1	18,2

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.

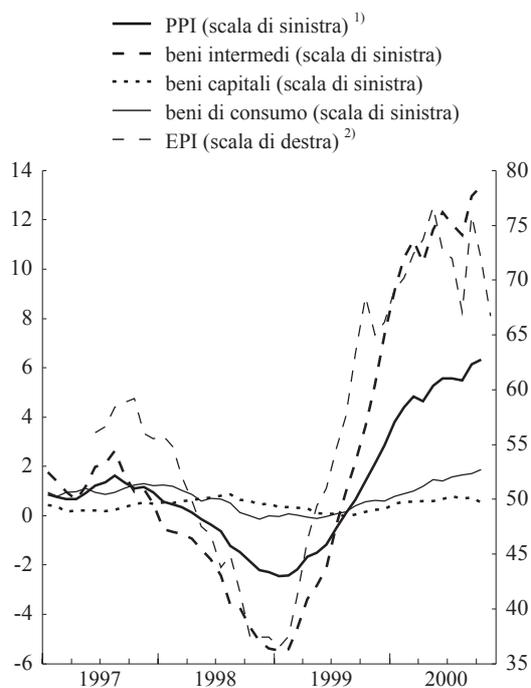
5) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino al dicembre 1998).

essere in parte il risultato della trasmissione dei recenti aumenti di prezzo a monte del processo produttivo, come evidenziato dai prezzi alla produzione nell'industria. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è salito progressivamente dalla fine del 1999, sospinto fra l'altro dall'aumento delle componenti sensibili ai prezzi dell'energia (ad esempio i trasporti). Ciò fornisce un'ulteriore indicazione della graduale trasmissione dei passati rincari del petrolio ai prezzi al consumo.

In questo contesto, si registrano alcune indicazioni di un certo aumento del grado di divergenza tra i tassi di inflazione dei paesi dell'area dell'euro. Si veda in proposito il riquadro 4, nel quale vengono analizzati i differenziali di inflazione all'interno dell'area.

Accelerazione dei prezzi alla produzione in ottobre

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è aumentato dal 6,1 per cento di settembre al 6,3 in ottobre, confermando la tendenza al rialzo osservata dallo scorso anno. L'accelerazione dell'indice complessivo è attribuibile agli andamenti dei prezzi dei beni intermedi e di quelli di consumo (cfr. figura 17). Nonostante il lieve calo del prezzo in euro del greggio fra settembre e ottobre, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi è salito nello stesso periodo dal 13,0 al 13,4 per cento. All'origine di quest'ultimo aumento vi sono probabilmente gli effetti ritardati del forte rialzo dei corsi petroliferi

Figura 17**Prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati mensili)*

Fonti: Eurostat e Reuters.

- 1) *Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui dodici mesi.*
- 2) *Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, secondo l'inchiesta tra i responsabili 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.*

fra agosto e settembre. Dato il passato deprezzamento dell'euro, è altresì possibile che un'ulteriore pressione al rialzo sia provenuta dai prezzi in euro delle materie prime non energetiche, il

cui incremento rispetto al mese corrispondente del 1999 è stato del 23,1 per cento in ottobre.

Per quanto concerne le altre componenti dei prezzi alla produzione, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo è aumentato in ottobre di 0,2 punti percentuali rispetto al mese precedente, all'1,9 per cento, riflettendo un'accelerazione sia della componente dei beni durevoli sia di quella dei beni non durevoli. Gli incrementi dei prezzi dei beni di consumo hanno mostrato una moderata tendenza al rialzo dalla metà del 1999, e l'ultimo incremento sembra confermare che l'aumento dei prezzi delle materie prime e dei beni intermedi stia in una certa misura spingendo verso l'alto i prezzi alla produzione nelle fasi successive del processo produttivo. Per contro, fra settembre e ottobre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di investimento è sceso di 0,1 punti percentuali, allo 0,6 per cento. Questa componente ha evidenziato una dinamica piuttosto contenuta dall'inizio dell'anno.

Per quanto riguarda il possibile andamento dei prezzi alla produzione in novembre, ci si attende che essi possano risentire della pressione al rialzo esercitata dall'aumento del prezzo del petrolio, da 36,8 a 38,0 euro al barile, tra ottobre e novembre. È inoltre probabile che il recente aumento dei prezzi dei beni intermedi continui a trasmettersi gradatamente ai prezzi dei beni finali, in particolare quelli di consumo. A ciò si aggiunge il fatto che in novembre lo *Eurozone Price Index* (EPI) – che misura i prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro – si è mantenuto su livelli relativamente elevati, pur

Riquadro 4**I differenziali di inflazione nell'area dell'euro**

Nell'area dell'euro, in generale, ci si può attendere che i tassi di inflazione differiscano da un paese all'altro, per una serie di motivi ¹⁾. In primo luogo, eventi specifici che interessano i singoli paesi possono far sì che l'inflazione in un paese si discosti da quella degli altri. In secondo luogo, *shock* comuni possono ripercuotersi in maniera diversa sull'inflazione a livello nazionale, in quanto la sottostante struttura degli scambi e dei consumi, gli apparati produttivi, i regimi fiscali, i sistemi finanziari e gli assetti istituzionali variano da un paese all'altro dell'area. In terzo luogo, le differenze fra i tassi di inflazione possono anche riflettere, in certa misura, la convergenza in atto fra i livelli dei prezzi dei paesi dell'area. La politica monetaria unica, l'esistenza di un Mercato unico e la trasparenza dei

1) *Per una descrizione dei fattori alla base dei differenziali di inflazione nel contesto di un'unione monetaria, cfr. l'articolo I differenziali di inflazione in una unione monetaria, nel Bollettino di ottobre 1999.*

prezzi al di là delle frontiere hanno ridotto la possibilità che emergano considerevoli differenziali di prezzo per i prodotti commerciabili a livello internazionale. Per quanto riguarda i beni e i servizi meno facilmente commerciabili, la convergenza a lungo termine fra i paesi dell'area in termini di produttività e tenore di vita dovrebbe determinare anche quella dei livelli di prezzo, dando origine a differenziali di inflazione durante il periodo di transizione.

Le statistiche indicano un ampliamento dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro

Le economie dell'area dell'euro hanno registrato un grado elevato di convergenza dei tassi di inflazione nell'arco dello scorso decennio²⁾. Di fatto, i criteri fissati nel Trattato di Maastricht hanno svolto un ruolo fondamentale nel garantire il successo della convergenza verso un alto grado di stabilità dei prezzi nei paesi partecipanti. Tuttavia, dalla metà del 1997 la dispersione dei tassi di inflazione fra i paesi dell'area sembra essere aumentata.

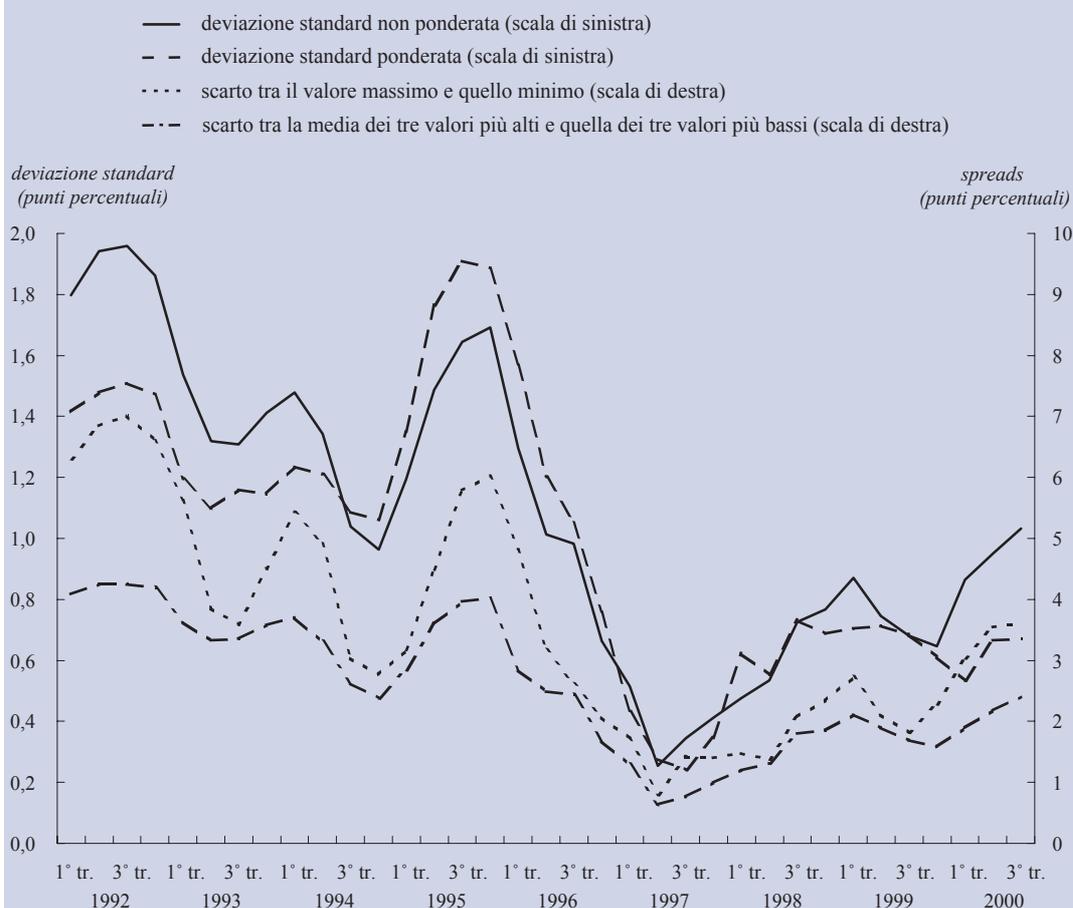
Esistono diverse possibili misure del grado di divergenza fra i tassi di inflazione all'interno dell'area; la figura che segue presenta alcuni di quelli più comunemente usati. Il più semplice è costituito dallo scarto tra il livello massimo e quello minimo del tasso di inflazione misurato dallo IAPC fra i paesi dell'area, che è diminuito dall'inizio del periodo di osservazione alla metà del 1997, per poi mostrare una tendenza al rialzo. Poiché questa misura si concentra sugli estremi della distribuzione, si può obiettare che essa attribuisce un peso eccessivo ai due paesi che presentano l'andamento più deviante dei tassi di inflazione in ogni momento considerato. Un'altra semplice misura della divergenza consiste nello scarto fra le medie (non ponderate) dei tre paesi che presentano i livelli rispettivamente più alti e più bassi del tasso di inflazione misurato dallo IAPC. Si ottiene in questo modo un quadro più rappresentativo, limitando l'impatto dei valori estremi.

La deviazione standard dei tassi di inflazione tra paesi può fornire un'altra misura della divergenza dell'inflazione nell'area dell'euro. La figura mostra le deviazioni standard dalla media dell'area, ponderate e non, dell'inflazione misurata dallo IAPC. La deviazione standard ponderata tiene conto delle dimensioni dei paesi nel calcolo della dispersione, mentre quella non ponderata attribuisce pari importanza a ciascuno di essi. Come nel caso dei differenziali fra livelli massimi e minimi, la dispersione misurata dalle deviazioni standard tende a decrescere fino alla metà del 1997 per poi riprendere a salire, mentre la deviazione standard ponderata risulta sostanzialmente stabile dalla metà del 1998. Tutti i metodi selezionati sembrano pertanto indicare una convergenza dell'inflazione misurata dallo IAPC fino alla metà del 1997, chiaramente sostenuta dal processo di convergenza verso la stabilità dei prezzi richiesto dal Trattato di Maastricht. In seguito il grado di dispersione dei tassi di inflazione sembra avere registrato un certo incremento.

Per una migliore comprensione dei fattori alla base dell'aumento della divergenza fra i tassi di inflazione negli scorsi anni, può essere utile analizzare le varie componenti dello IAPC a partire dal terzo trimestre del 1997 (cfr. tavola). Gli andamenti osservati presentano alcune caratteristiche. In primo luogo, i differenziali di inflazione più ampi e variabili sono emersi per categorie di prodotti come quelli *alimentari* ed *energetici*. I prezzi dei beni alimentari sono tradizionalmente i più vulnerabili a *shock* specifici legati al mutamento delle condizioni meteorologiche e degli andamenti stagionali. Nel periodo di osservazione, le misure della dispersione mettono in luce differenze relativamente marcate per quanto riguarda i rincari dei beni alimentari non trasformati, ma non si osserva un chiaro trend della dispersione. La maggiore dispersione osservata nel corso del 2000 per gli incrementi dei prezzi dei beni alimentari trasformati è in parte riconducibile all'aumento delle imposte indirette in uno dei paesi membri. Per quanto riguarda i beni energetici, si osserva un chiaro aumento tendenziale della divergenza, che pare imputabile al recente brusco incremento dei corsi petroliferi e al protratto deprezzamento dell'euro, in un contesto caratterizzato da strutture degli scambi e andamenti dei consumi energetici che differiscono da un paese all'altro dell'area dell'euro. Le diverse risposte delle politiche economiche nazionali agli *shock* petroliferi possono aver acuito questa divergenza. In secondo luogo, i *beni industriali non energetici* inclusi nello IAPC mostrano i differenziali di inflazione non solo più modesti ma anche meno

2) Per un esame dell'andamento di lungo periodo dei differenziali di inflazione al consumo, si veda l'articolo *Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro*, nel *Bollettino di luglio 1999*.

Misure statistiche della dispersione dell'inflazione (IAPC) all'interno dell'area dell'euro



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

variabili. Per questi prodotti non si è recentemente osservato un aumento della divergenza fra i tassi di inflazione, malgrado il diverso grado di esposizione dei vari paesi all'aumento dei prezzi all'importazione e al rincaro dei prodotti energetici (anche se la trasmissione degli effetti di questi fattori è stata solo parziale). Ciò sembra riflettere l'impatto della concorrenza nel settore dei beni commerciabili internazionalmente, soprattutto nel contesto di un mercato unico dotato di una moneta unica. In terzo luogo, per quanto riguarda l'inflazione nel settore dei *servizi*, tutte le misure della dispersione mostrano un chiaro aumento tendenziale. Questo ampliamento dei differenziali di inflazione potrebbe essere riconducibile alle crescenti differenze fra le dinamiche nazionali del costo del lavoro per unità di prodotto e ai diversi andamenti ciclici nei vari paesi, che si ripercuotono entrambi sui margini di profitto. In parte, esso riflette anche gli effetti differenziati sui prezzi del diverso grado di avanzamento dei vari paesi nell'attuazione delle riforme del mercato del lavoro e nella deregolamentazione dei mercati delle telecomunicazioni e dei servizi di pubblica utilità. Inoltre, il rincaro del petrolio potrebbe essersi trasmesso in misura diversa ai prezzi dei servizi di trasporto.

In sintesi, il recente ampliamento dei differenziali di inflazione all'interno dell'area dell'euro è riconducibile, in primo luogo, a differenze riguardanti il grado di esposizione all'andamento dei corsi petroliferi e la diversa misura in cui questo si è trasmesso agli altri prezzi, cui si aggiungono varie modifiche dei prezzi amministrati e dell'imposizione indiretta a livello nazionale; in secondo luogo, esso è dovuto all'aumento dei differenziali di inflazione nel settore dei servizi, che sembra riflettere diverse pressioni sui costi e sui prezzi interni. Purché nei prossimi trimestri il prezzo del petrolio si stabilizzi o diminuisca, come suggeriscono i prezzi dei contratti *future*, la parte del recente ampliamento dei differenziali di inflazione che è imputabile al brusco aumento dei prezzi dei prodotti energetici dovrebbe risultare temporanea.

Dispersione dell'inflazione (IAPC) e delle sue componenti all'interno dell'area dell'euro ¹⁾

(indicatori statistici di dispersione, in punti percentuali)

	1997 3° trim.	1998 3° trim.	1999 3° trim.	2000 3° trim.
IAPC				
Scarto tra il valore massimo e quello minimo	1,4	2,1	1,9	3,7
Scarto tra la media dei tre valori più alti e quelli dei tre più bassi	0,8	1,8	1,7	2,4
Deviazione standard non ponderata	0,3	0,7	0,7	1,0
Deviazione standard ponderata	0,2	0,7	0,7	0,6
Beni alimentari non trasformati				
Scarto tra il valore massimo e quello minimo	6,2	6,6	5,6	4,7
Scarto tra la media dei tre valori più alti e quelli dei tre più bassi	4,4	4,6	4,6	3,3
Deviazione standard non ponderata	1,8	1,9	1,9	1,4
Deviazione standard ponderata	1,9	1,3	1,5	1,6
Beni alimentari trasformati				
Scarto tra il valore massimo e quello minimo	4,7	3,9	3,9	7,2
Scarto tra la media dei tre valori più alti e quelli dei tre più bassi	3,5	2,1	3,0	3,9
Deviazione standard non ponderata	1,5	1,0	1,2	1,9
Deviazione standard ponderata	1,2	0,3	1,3	1,0
Beni energetici				
Scarto tra il valore massimo e quello minimo	8,1	6,6	9,6	13,3
Scarto tra la media dei tre valori più alti e quelli dei tre più bassi	3,8	4,4	6,0	8,5
Deviazione standard non ponderata	2,1	1,8	2,6	3,4
Deviazione standard ponderata	1,7	1,1	2,4	1,7
Beni industriali non energetici				
Scarto tra il valore massimo e quello minimo	3,1	2,3	2,7	2,6
Scarto tra la media dei tre valori più alti e quelli dei tre più bassi	2,1	1,6	2,2	1,9
Deviazione standard non ponderata	0,9	0,7	0,9	0,8
Deviazione standard ponderata	0,6	0,7	0,6	0,8
Servizi				
Scarto tra il valore massimo e quello minimo	2,5	2,7	3,2	5,6
Scarto tra la media dei tre valori più alti e quelli dei tre più bassi	2,1	2,4	2,4	3,7
Deviazione standard non ponderata	0,8	0,9	1,0	1,5
Deviazione standard ponderata	0,7	0,9	1,0	1,1

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) La tavola confronta gli ultimi dati trimestrali disponibili con i periodi corrispondenti degli anni precedenti.

Il ruolo della politica monetaria unica e delle politiche economiche nazionali

Il diverso andamento dell'inflazione nei vari paesi dell'area dell'euro non deve necessariamente suscitare preoccupazione, purché i differenziali restino relativamente modesti e di natura temporanea o riflettano un recupero del divario esistente fra alcuni paesi dell'area in termini di produttività e tenore di vita. Se invece un paese dovesse mostrare una divergenza sensibile, crescente e non sostenibile rispetto al livello d'inflazione nel resto dell'area, ciò dovrebbe rappresentare una fonte di preoccupazione per le autorità nazionali. La politica monetaria unica condotta dalla BCE deve essere orientata al perseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi per l'intera area dell'euro e non può influenzare la dispersione dei tassi di inflazione al suo interno. Se fosse necessario intervenire, questo compito spetterebbe alle autorità nazionali. In questo contesto, le politiche di bilancio nazionali dovrebbero essere in grado di svolgere il proprio ruolo. Se si ha situazione solida delle finanze pubbliche, è possibile consentire che gli stabilizzatori automatici svolgano il proprio ruolo. In un contesto caratterizzato da una robusta crescita del prodotto le politiche di bilancio nazionali dovrebbero evitare di conferire all'economia un impulso espansivo non richiesto. Ci si può attendere un contributo fondamentale anche dalle parti sociali, in quanto queste devono fare in modo che la dinamica salariale continui a favorire la stabilità interna dei prezzi e un elevato livello di occupazione. Inoltre, è di fondamentale importanza portare avanti riforme dei mercati dei prodotti, del lavoro e dei capitali tese ad accrescere la flessibilità del sistema economico nel suo complesso. In tal modo si rafforzerebbe anche la capacità delle singole economie di reagire agli shock e di assorbirne gli effetti, tanto su scala nazionale quanto a livello dell'intera area.

essendo calato di recente, e continua quindi a indicare che prosegue la tendenza all'aumento dei prezzi alla produzione nell'area.

La dinamica salariale è rimasta moderata nella prima metà del 2000

Sebbene la dinamica complessiva dei salari sia rimasta moderata nella prima metà di quest'anno, la crescita del costo totale del lavoro per ora lavorata è stata sostenuta. Come indicato nell'edizione di novembre di questo Bollettino, nel primo e nel secondo trimestre del 2000 la crescita del costo totale del lavoro per ora lavorata si è collocata, rispettivamente, al 3,6 e al 3,7 per cento, evidenziando un incremento considerevole rispetto al 1999. Tuttavia, a tale andamento hanno contribuito in qualche misura vari fattori che sembrerebbero di natura *una tantum*. Nel primo trimestre, ad esempio, il pagamento di gratifiche e altri compensi *una tantum* in diversi paesi dell'area dell'euro aveva esercitato una spinta al rialzo sul costo orario del lavoro. A ciò si è aggiunto il significativo contributo, nella prima parte dell'anno, derivante dall'attuazione della settimana lavorativa di trentacinque ore in Francia. I dati sulla crescita del costo del lavoro riferiti agli ultimi trimestri vanno pertanto interpretati con una certa cautela.

Le informazioni provenienti da altri indicatori mettono in luce una crescita salariale più moderata. Fra il primo e il secondo trimestre il tasso di variazione sui dodici mesi dei redditi per occupato è sceso di 0,5 punti percentuali, all'1,8 per cento. Ciò si è riflettuto solo in piccola parte in un calo del tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (dallo 0,6 per cento nel primo trimestre allo 0,5 nel secondo), poiché nello stesso periodo anche l'incremento del valore aggiunto per occupato è diminuito di 0,4 punti percentuali. Nel complesso, nel primo semestre del 2000 la crescita del costo del lavoro per unità prodotta è risultata sostanzialmente inferiore a quella registrata nel 1999.

L'inflazione al consumo complessiva dovrebbe rimanere superiore al 2 per cento per un certo periodo

In prospettiva, nel breve periodo l'evoluzione complessiva dei prezzi al consumo dipenderà in

modo cruciale dai fattori esterni, in particolare le quotazioni petrolifere e il tasso di cambio dell'euro. Dalla metà di novembre le quotazioni internazionali del petrolio sono diminuite considerevolmente, mentre il cambio dell'euro si è rafforzato tra la fine di novembre e gli inizi di dicembre. Se tali andamenti dovessero confermarsi in futuro, è probabile che la flessione del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici avvenga più rapidamente di quanto atteso in precedenza, riflettendo sia l'impatto immediato del calo dei prezzi, sia l'effetto base prodotto dal venir meno dei precedenti aumenti di prezzo dei beni energetici nel calcolo dei tassi di variazione sui dodici mesi. È pertanto possibile che nei prossimi mesi il contributo della componente energetica all'inflazione al consumo complessiva si riduca ulteriormente. Tuttavia, soprattutto a seconda dell'andamento del tasso di cambio dell'euro e delle incertezze relative alla futura evoluzione dei prezzi delle materie prime, il ritorno del tasso di inflazione a livelli inferiori al 2 per cento potrebbe richiedere un certo tempo.

È possibile che l'eventuale pressione al ribasso risultante dai prezzi dei beni energetici venga contrastata dagli effetti indiretti connessi con i passati aumenti dei prezzi all'importazione e alla produzione, i quali potrebbero ancora per un certo tempo esercitare un'ulteriore spinta al rialzo sulle componenti non energetiche dello IAPC. Più in generale, la dinamica dei prezzi dipenderà anche dall'azione dei fattori interni. In questo senso, il perdurare di una crescita economica vigorosa, gli elevati tassi di utilizzo della capacità produttiva e un irrigidimento del mercato del lavoro potrebbero esercitare una pressione al rialzo sui margini di profitto e sui salari nei prossimi due anni (si veda la sezione su *Proiezioni economiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). Per quanto riguarda i salari, gli accordi attualmente in vigore nella maggior parte dei paesi dell'area indicano nel complesso che la dinamica salariale dovrebbe mantenersi moderata nel 2000 e per parte del 2001. Per l'orizzonte successivo, le prospettive sugli andamenti dei prezzi dipenderanno in larga misura dall'esito degli accordi salariali che verranno negoziati nel corso del 2001 e del 2002.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Lieve rallentamento del PIL nel terzo trimestre del 2000

Secondo stime preliminari dell'Eurostat, la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro ha mostrato un lieve rallentamento nel terzo trimestre, allo 0,7 per cento rispetto al periodo precedente (cfr. tavola 6), dopo l'1 per cento degli ultimi due trimestri del 1999 e lo 0,9 e 0,8, rispettivamente, del primo e del secondo del 2000. Tenuto conto del rapido e persistente aumento dei prezzi del petrolio negli ultimi mesi, il rallentamento osservato nel terzo trimestre è stato moderato. L'incremento rispetto al periodo corrispondente del 1999 è sceso dal 3,7 per cento del secondo trimestre al 3,4 nel terzo.

La moderata flessione della crescita del PIL fino al terzo trimestre va ricondotta a un minore contributo delle esportazioni nette. Dopo essere risultato positivo per quattro trimestri consecutivi, dal secondo trimestre del 1999 al primo del 2000, il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è divenuto negativo, scendendo

a -0,1 punti percentuali nel secondo trimestre di quest'anno e a -0,2 per cento nel terzo. Le esportazioni sono fortemente cresciute in volume nel terzo trimestre, del 3 per cento rispetto al trimestre precedente, un ritmo superiore a quello osservato nella prima metà dell'anno. Tuttavia, tale andamento è stato controbilanciato da una crescita ancor più rapida delle importazioni nello stesso periodo, con un aumento del 3,7 per cento rispetto al trimestre precedente, a fronte di una media del 2,5 per cento nella prima metà dell'anno.

Per quanto riguarda le componenti della domanda interna, il rallentamento dei consumi delle famiglie è stato all'origine del minore contributo alla crescita della domanda interna finale (cioè al netto della variazione delle scorte). Nel terzo trimestre i consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,4 per cento sul trimestre precedente, a fronte di un tasso di crescita medio dello 0,8 per cento nella prima metà dell'anno; l'entità del rallentamento è un pò più significativa di quanto avrebbero fatto ritenere l'indice del clima di fiducia

Tavola 6

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

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) Include 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.

Tavola 7

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

dei consumatori e le attese di un protrarsi della forte crescita dell'occupazione nel terzo trimestre. I consumi collettivi sono aumentati dello 0,2 per cento rispetto al trimestre precedente, lievemente al di sotto dei tassi di crescita della prima metà dell'anno. Allo stesso tempo, la crescita degli investimenti, dell'1,3 per cento sul trimestre precedente, si è mantenuta sui livelli elevati osservati in media nella prima metà dell'anno. Infine, la variazione delle scorte ha contribuito per 0,3 punti percentuali alla crescita del PIL nel terzo trimestre, compensando il rallentamento dei consumi delle famiglie. Dall'insieme di questi andamenti risulta che, negli ultimi quattro trimestri, il contributo alla crescita del PIL della domanda interna al lordo della variazione delle scorte è rimasto sostanzialmente stabile intorno a 0,8 punti percentuali.

Robusta crescita della produzione manifatturiera nel terzo trimestre

I dati sulla produzione manifatturiera nell'area dell'euro nel terzo trimestre continuano a evidenziare un andamento vigoroso, nonostante il rincaro del petrolio. La produzione nel settore manifatturiero nel terzo trimestre è aumentata dell'1,8 per cento sul trimestre precedente e del 6,3 rispetto al periodo corrispondente del 1999, gli stessi tassi osservati nel secondo trimestre (cfr.

tavola 7). Hanno contribuito alla forte crescita della produzione manifatturiera, in particolare, i settori produttori di beni di investimento e di beni di consumo durevoli, con un aumento del prodotto pari, rispettivamente, al 2,7 e al 2,1 per cento. Il settore dei beni intermedi ha fatto osservare invece un tasso di crescita inferiore, pari allo 0,9 sul trimestre precedente. Il rincaro del petrolio ha originato un rapido aumento dei prezzi dei beni intermedi, che potrebbe aver ridotto la domanda di questi prodotti.

Dopo aver registrato tassi di crescita molto simili dagli inizi del 1999, il settore manifatturiero e il settore industriale al netto delle costruzioni hanno avuto andamenti divergenti nel terzo trimestre di quest'anno: alla robusta crescita della produzione nel primo si è contrapposto un significativo rallentamento nel secondo. La produzione industriale dell'area dell'euro al netto delle costruzioni è aumentata dell'1,0 per cento rispetto al trimestre precedente, dopo un incremento dell'1,7 per cento nel secondo trimestre. Poiché il comparto manifatturiero rappresenta circa il 90 per cento del settore industriale al netto delle costruzioni, la differenza fra i loro andamenti dovrebbe essere attribuibile all'andamento della produzione dell'industria di estrazione (minerali e cave). Tuttavia, i dati mensili indicano livelli di attività

molto variabili nell'industria estrattiva dall'inizio dell'anno; il fenomeno è stato presumibilmente accentuato dalle incertezze relative ai corsi petroliferi. Attualmente, quindi, i dati del settore manifatturiero possono consentire una migliore comprensione delle tendenze di fondo. Nel settore delle costruzioni la produzione, che era calata moderatamente per due trimestri consecutivi, ha segnato un lieve recupero nel terzo trimestre; dopo i sostenuti tassi di crescita registrati nel 1999, nell'anno in corso la produzione si è mantenuta sostanzialmente immutata.

I risultati delle indagini segnalano un possibile rallentamento dell'attività industriale nell'ultima parte del 2000

I risultati delle indagini recenti indicano un possibile rallentamento dell'attività produttiva nell'industria negli ultimi mesi del 2000. In novembre il clima di fiducia delle imprese industriali, rilevato dalle indagini congiunturali della Commissione europea, si è lievemente deteriorato (cfr. tavola 8); questo indicatore, tuttavia, ha continuato a collocarsi su livelli elevati, prossimi al valore massimo raggiunto in giugno. Lo scenario di una lieve diminuzione del ritmo di crescita rispetto ai tassi registrati a metà anno

è altresì suggerito dal *Business climate indicator* indicatore del clima di fiducia delle imprese, che la Commissione europea ha iniziato a pubblicare, anch'esso basato sull'indagine congiunturale già menzionata: questo indicatore è aumentato in modo costante nel corso del 1999 e nella prima metà del 2000, per raggiungere in giugno il suo livello massimo; fra luglio e ottobre si è mantenuto stabilmente su un livello di poco inferiore al valore massimo ed è diminuito ulteriormente in novembre. Anche l'Indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso in novembre, pur continuando a indicare una crescita della produzione manifatturiera (cfr. figura 18). Il PMI è diminuito in misura marcata da maggio, suggerendo un considerevole rallentamento della produzione industriale; ciò tuttavia non è risultato confermato dai dati osservati, che hanno invece seguito un profilo analogo a quello del clima di fiducia delle imprese industriali. In novembre l'indice del clima di fiducia nel settore delle costruzioni, rilevato dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese e i consumatori, è stato inferiore rispetto al mese precedente, pur restando molto vicino agli elevati livelli osservati nel corso di quest'anno e ben al di sopra delle medie di lungo periodo.

Tavola 8

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

(dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	2,9	0,0	1,0	1,1	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,1
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	-4	6	8	10	11	11	10	10	11	12	8	8	8
delle imprese industriali ²⁾	3	6	0	6	10	13	13	15	14	13	13	13	12
nel settore delle costruzioni ²⁾	-12	2	14	18	21	23	23	24	23	26	20	23	20
nel commercio al dettaglio ²⁾	-4	2	0	-2	5	8	3	12	2	2	4	4	2
Business climate indicator ³⁾	0,3	0,7	-0,1	0,5	1,1	1,4	1,4	1,7	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2
Capacità utilizzata (perc.) ⁴⁾	81,4	82,9	82,0	82,5	83,4	83,8	84,3	-	83,9	-	-	84,7	-

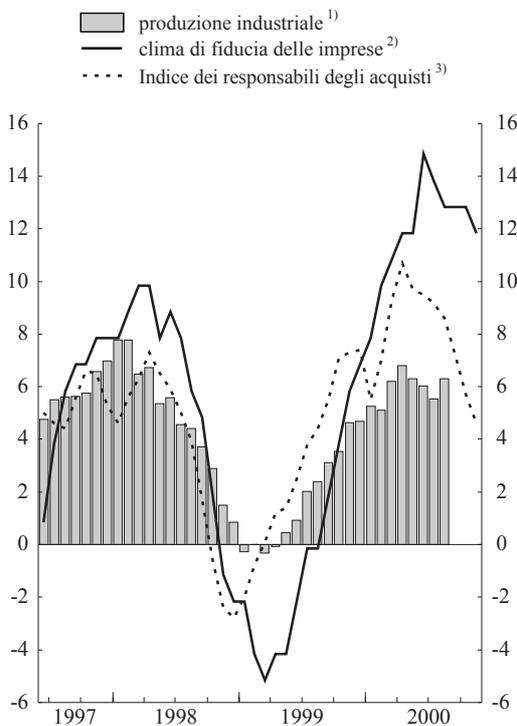
Fonte: Commissione europea, inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese.

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) Espresso in punti di deviazione standard.

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

Figura 18**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.

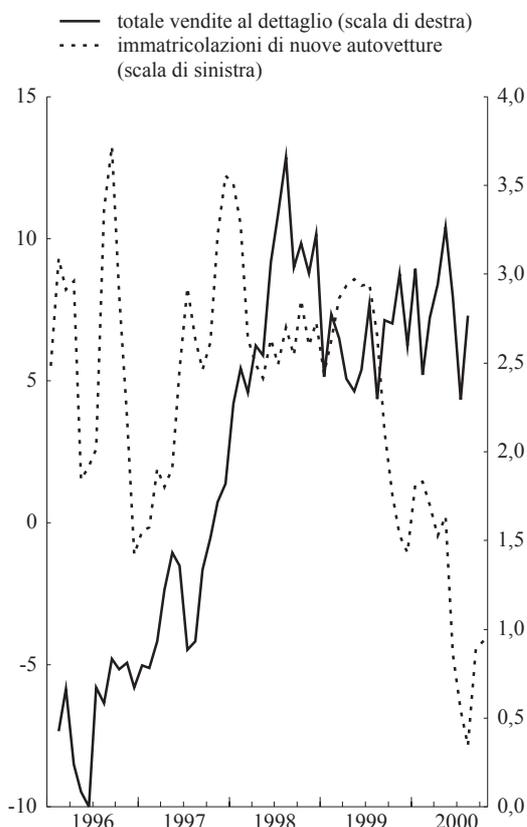
- 1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 2) Saldi percentuali, scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno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

Il clima di fiducia dei consumatori è rimasto stabile fra settembre e novembre

Il clima di fiducia dei consumatori non ha subito variazioni fra settembre e novembre, collocandosi tuttavia su livelli in qualche misura inferiori sia al massimo raggiunto ad agosto sia a quelli elevati osservati dall'inizio dell'anno. Il deterioramento del clima di fiducia dei consumatori è dipeso essenzialmente da una valutazione meno favorevole, da parte delle famiglie, circa il quadro economico generale. Le incertezze riguardo all'impatto degli elevati corsi petroliferi potrebbero avere influenzato negativamente l'ottimismo

delle famiglie circa le prospettive economiche. Tuttavia, la loro valutazione della propria situazione finanziaria, presente e futura, è rimasta sostanzialmente invariata nel corso dell'anno. In particolare, il perdurare della crescita dell'occupazione e il costante calo della disoccupazione potrebbero aver migliorato il giudizio delle famiglie in merito alla propria situazione finanziaria e sostenuto la crescita dei loro consumi.

Le ripercussioni negative del rincaro del petrolio sui consumi delle famiglie potrebbero, di conseguenza, risultare modeste. In linea con tale analisi, il volume delle vendite al dettaglio ha continuato a crescere nel terzo trimestre, pur se a un ritmo lievemente inferiore. Le vendite al dettaglio sono cresciute del 2,8 per cento rispetto al periodo corrispondente del 1999 e dello 0,5 rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 19). In

Figura 19**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).

particolare, le vendite di apparecchi per uso domestico sono aumentate del 4,4 per cento rispetto al periodo corrispondente del 1999 e dello 0,9 rispetto al trimestre precedente. In novembre le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate dell'1,9 per cento rispetto al trimestre precedente, mentre fra gennaio e novembre esse sono diminuite del 2,5 per cento rispetto al periodo corrispondente del 1999. Tuttavia, occorre una certa cautela nell'interpretare tali dati come indicativi degli andamenti della spesa per consumi totale, poiché le immatricolazioni di nuove autovetture tendono a risentire di fattori specifici di questo mercato.

Restano positive le prospettive di crescita

Nel complesso, i risultati delle indagini indicano un possibile rallentamento dell'attività economica nella seconda metà dell'anno. Il perdurante rialzo dei prezzi del petrolio potrebbe aver frenato la crescita dei redditi reali e dei profitti e aver aumentato le incertezze circa gli andamenti futuri, incidendo negativamente sui consumi delle famiglie e sulla produzione. Tuttavia, i dati sull'attività economica disponibili fino al terzo trimestre portano sostegno all'idea che la capacità di recupero dell'economia dell'area rispetto a questo tipo di shock sia migliorata in misura sostanziale dagli anni settanta, per cui l'impatto sull'economia reale potrebbe risultare modesto. In particolare, la crescita sostenuta degli investimenti e il forte clima di fiducia delle imprese industriali nel terzo trimestre fanno ritenere che i settori produttivi siano fiduciosi sulle future prospettive di crescita. L'interpretazione secondo cui l'impatto dei prezzi del petrolio sull'economia reale sarà moderato è comune alle previsioni diffuse da diverse istituzioni e alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema (cfr. la sezione *Proiezioni economiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). Altri fattori dovrebbero inoltre sostenere la crescita nell'area dell'euro nei prossimi anni. I consumi delle famiglie saranno stimolati dalle riduzioni delle imposte dirette e da un ulteriore miglioramento della situazione nel mercato del lavoro. L'elevata redditività e gli alti livelli di utilizzo della capacità produttiva dovrebbero sostenere gli investimenti. Le prospettive relative alla domanda interna sono perciò

positive. Dal lato della domanda estera, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero essere favorite dalla forte crescita dell'economia mondiale nonché dai passati guadagni in termini di competitività.

Le incertezze che accompagnano le prospettive di crescita per l'area dell'euro derivano principalmente da fattori esterni. In particolare, la crescita mondiale potrebbe diminuire più velocemente di quanto attualmente previsto, con un potenziale impatto negativo sulle esportazioni dell'area. Inoltre, nonostante l'andamento piuttosto favorevole registrato di recente dai prezzi petroliferi, le prospettive circa il loro livello futuro restano incerte. In questo contesto, se da un lato le famiglie e le imprese potrebbero ridurre il proprio saggio di risparmio o indebitarsi maggiormente in risposta a un rincaro del petrolio che percepiscono come temporaneo, dall'altro, nel caso in cui gli elevati prezzi del petrolio dovessero persistere, esse potrebbero rivedere verso il basso le proprie attese, riducendo di conseguenza la crescita dei consumi e degli investimenti.

Stime preliminari indicano che la crescita dell'occupazione è continuata vigorosa nel terzo trimestre del 2000

Secondo stime preliminari basate sui dati nazionali disponibili, nel terzo trimestre del 2000 l'occupazione nell'area dell'euro è cresciuta rispetto al trimestre precedente a un tasso pari allo 0,6 per cento, di poco inferiore a quello registrato nei primi due trimestri dell'anno. Tale tasso sarebbe prossimo a quelli osservati in media durante l'attuale fase di crescita dell'occupazione, iniziata nel 1997, e implicherebbe un tasso di creazione netta di posti di lavoro, rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente, lievemente inferiore a quello del secondo trimestre, in linea con il recente andamento dell'attività economica.

Fino al secondo trimestre l'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni ha continuato a beneficiare della ripresa nel settore manifatturiero (cfr. tavola 9): i tassi di crescita positivi registrati in quest'ultimo settore dall'ultimo trimestre del 1999 hanno fatto sì che anche il tasso di crescita (sul trimestre precedente) per l'industria al

Tavola 9

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	1999		2000		1999				2000	2000	2000
			3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.			
Variazioni trimestrali ¹⁾													
Totale economia ²⁾	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	-0,9	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2
Industria manifatturiera	0,5	-0,5	-0,8	-0,5	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,4	0,5	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.

netto delle costruzioni sia divenuto recentemente positivo. Malgrado il lieve rallentamento del settore delle costruzioni, quindi, il quadro generale della crescita dell'occupazione nell'insieme del settore industriale continua ad apparire complessivamente positivo. Nel contempo, la crescita dell'occupazione nel settore dei servizi si è mantenuta sostenuta fino al secondo trimestre, in linea con la vigorosa crescita della domanda interna.

Restano positive le attese sull'occupazione

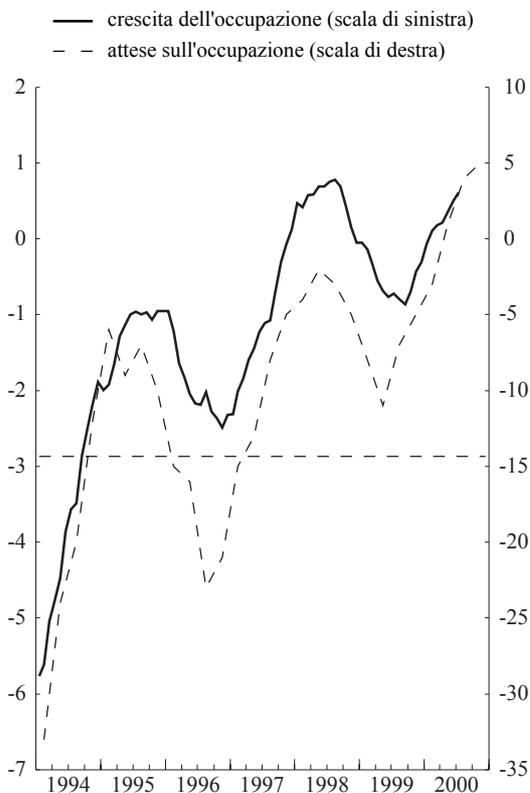
Le attese sull'occupazione nell'area dell'euro continuano a indicare un protrarsi della crescita vigorosa dell'occupazione nella seconda metà del 2000. In particolare, le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero, che in passato si sono rivelate un indicatore affidabile dell'andamento effettivo, suggeriscono un ulteriore aumento della creazione netta di posti di lavoro nella seconda metà dell'anno. L'andamento positivo delle attese sull'occupazione è confermato dai risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese relative al terzo e quarto trimestre del 2000 (cfr. figura 20). Prospettive favorevoli sono segnalate anche dai risultati relativi ai settori delle costruzioni e del commercio al dettaglio, dove le attese sull'occupazione fino allo scorso mese di ottobre sono rimaste su livelli storicamente elevati (cfr. figura 21), a conferma delle indicazioni, discusse precedentemente, di un sostenuto ritmo di crescita dell'occupazione in entrambi i settori nel terzo trimestre del 2000. Anche i risultati delle indagini presso i responsabili degli acquisti (PMI) per quanto concerne l'occupazione nel settore

manifatturiero e in quello dei servizi suggeriscono un proseguimento della crescita nel terzo trimestre dell'anno.

Figura 20

Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; per le attese sull'occupazione, saldi percentuali)



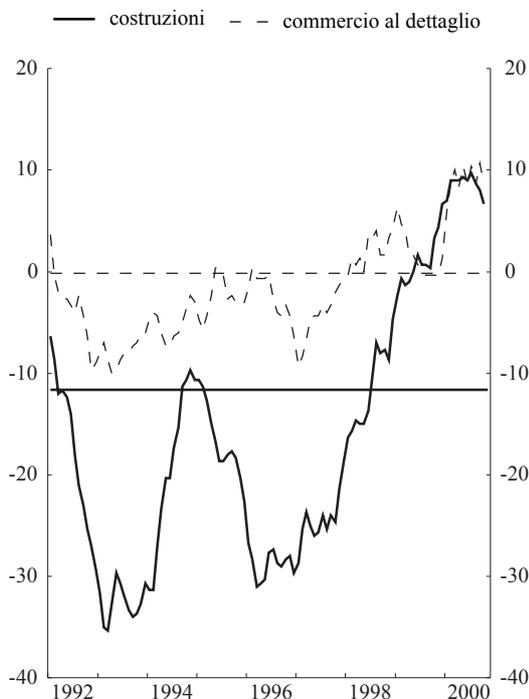
Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

Figura 21

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

(saldi percentuali; medie mobili centrate di tre mesi; dati destagionalizzati)



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

Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni e sul periodo dal febbraio 1986 per il commercio al dettaglio.

nella riduzione della disoccupazione hanno continuato a riguardare soprattutto i paesi caratterizzati da più elevati tassi di disoccupazione, riflettendo in parte la vigorosa crescita economica, ma anche i progressi nelle riforme del mercato del lavoro. Di conseguenza, la dispersione dei tassi di disoccupazione è andata riducendosi nel corso dell'anno.

La disaggregazione per classi di età indica che il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con oltre 25 anni è rimasto invariato, al 7,8 per cento, rispetto al dato del mese precedente, rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali (cfr. tavola 10). Nello stesso periodo, il tasso di disoccupazione giovanile (relativo ai lavoratori con meno di 25 anni di età) è sceso al 17,1 per cento, dal 17,3 per cento in settembre (anch'esso rivisto al ribasso di 0,2 punti percentuali). Per entrambe le categorie di età la riduzione registrata in ottobre sul mese precedente è in linea con quelle della prima metà dell'anno e superiore a quelle degli ultimi mesi. Tuttavia, l'andamento delle variazioni sui dodici mesi indica un lieve rallentamento del ritmo di riduzione della disoccupazione giovanile

Figura 22

Disoccupazione nell'area dell'euro

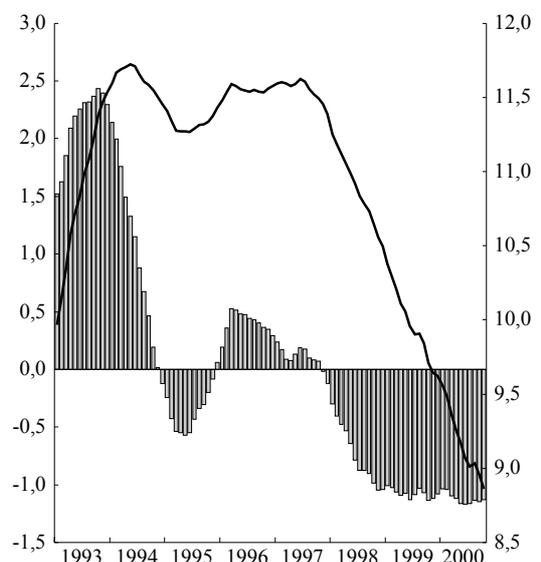
(dati mensili destagionalizzati)

Ha ripreso a scendere in ottobre il tasso di disoccupazione

In ottobre il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è sceso all'8,9 per cento, dopo essere rimasto stabile per tre mesi consecutivi al 9,0 per cento (cfr. figura 22). Come nel 1999, è possibile che la stabilità del tasso di disoccupazione durante i mesi estivi sia riconducibile alla variazione dell'andamento stagionale osservata negli ultimi anni. In ottobre il numero di disoccupati è diminuito di oltre 140.000 unità rispetto a settembre, un calo chiaramente al di sopra della media della prima metà dell'anno; ciò ha portato la riduzione sui dodici mesi a oltre 1,1 milioni di unità.

Il calo del tasso di disoccupazione in ottobre è stato, salvo poche eccezioni, abbastanza generalizzato nei diversi paesi. Vale la pena di sottolineare che durante il 2000 i progressi più significativi

— in percentuale delle forze di lavoro (scala di destra)
■ variazione sui dodici mesi, in milioni (scala di sinistra)



Fonte: Eurostat.

Tavola 10

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	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.
Totale	11,6	10,9	10,0	9,7	9,5	9,2	9,0	9,2	9,1	9,0	9,0	9,0	8,9
Sotto i 25 anni ¹⁾	23,2	21,3	19,1	18,2	18,0	17,5	17,4	17,5	17,3	17,3	17,5	17,3	17,1
25 anni e oltre ²⁾	9,9	9,4	8,7	8,5	8,3	8,0	7,9	8,0	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8

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.

dall'inizio dell'anno, a fronte di un'accelerazione per i lavoratori sopra i 25 anni. Ciò potrebbe riflettere un aumento dei tassi di partecipazione fra i giovani con meno di 25 anni, come già osservato nel 1998 e nel 1999.

Dovrebbe continuare a migliorare la situazione del mercato del lavoro

I segnali di un protrarsi della crescita dell'occupazione, uniti a un'ulteriore riduzione del tasso di disoccupazione, indicano prospettive di nuovi miglioramenti nel mercato del lavoro nel breve termine. Tali progressi riflettono soprattutto l'espansione dell'attività economica nell'area dell'euro e l'attuazione di politiche per il mercato del lavoro (con l'introduzione di misure quali gli

incentivi ai contratti a tempo parziale e la riduzione dei contributi previdenziali), ma anche la contenuta dinamica salariale.

Nel medio termine, ci si attende che la crescita dell'occupazione si mantenga sostenuta, portando a una ulteriore riduzione della disoccupazione strutturale nell'area e promuovere la partecipazione al mercato del lavoro. Tali riforme dovrebbero contribuire ad attenuare l'insorgere di situazioni di scarsità di offerta di lavoro a fronte del protrarsi dell'espansione economica, riducendo così il rischio di pressioni al rialzo sui salari.

4 La finanza pubblica

Malgrado la vigorosa crescita economica, i bilanci pubblici migliorano in misura solo modesta nel 2000 e 2001

Le ultime stime sull'andamento dei conti pubblici nel 2000 confermano nel complesso il quadro delineatosi all'inizio dell'estate. Secondo le più recenti previsioni economiche della Commissione europea (cfr. tavola 11), il disavanzo pubblico nell'area dell'euro al netto dei ricavi dalla vendita delle licenze di telefonia cellulare UMTS sarà pari, in media, a circa lo 0,8 per cento del PIL, ovvero mezzo punto percentuale in meno che nel 1999. Ciò rappresenta un lieve miglioramento rispetto al valore (0,9 per cento) previsto dalla

stessa Commissione in primavera (cfr. il numero di giugno di questo Bollettino). Anche l'avanzo primario dell'area dovrebbe lievemente migliorare, dal 3 al 3,3 per cento del PIL, invece del 3,1 previsto la scorsa primavera. Secondo le proiezioni della Commissione e dell'OCSE, se si includono i ricavi straordinari derivanti dalla vendita delle licenze UMTS, il disavanzo dell'Amministrazione pubblica si trasformerà in un avanzo dello 0,3 per cento del PIL.

Secondo le ultime previsioni della Commissione, gli obiettivi di bilancio fissati per il 2000 nei programmi di stabilità aggiornati degli Stati membri sarebbero stati in media superati, anche se questo

non vale necessariamente per ciascuno dei paesi. Il superamento degli obiettivi dei programmi di stabilità è essenzialmente riconducibile a un aumento delle entrate superiore alle aspettative per circa l'1 per cento del PIL. Ciò dipende, a sua volta, dal favorevole contesto macroeconomico e, in alcuni paesi, dalla cautela con cui erano state fissate le previsioni di crescita. È inoltre possibile che gli andamenti dei prezzi del petrolio e delle attività finanziarie abbiano generato un aumento temporaneo del gettito derivante dall'imposta sul valore aggiunto e dalle imposte sui guadagni in conto capitale. Nel 2000, pertanto, il rapporto entrate/PIL resterà vicino al livello massimo storico del 1999. D'altra parte, una quota rilevante dell'incremento delle entrate non viene attualmente utilizzata per accelerare la riduzione del disavanzo, ma piuttosto per finanziare spese aggiuntive. Rispetto alle previsioni di primavera, la spesa è stata rivista al rialzo quasi nella stessa misura delle entrate, nonostante la minor pressione delle erogazioni collegate alla disoccupazione.

Le stime dei rapporti debito pubblico/PIL nell'area dell'euro per il 2000 sono, in media, lievemente inferiori a quelle contenute nelle previsioni di primavera e al di sotto degli obiettivi fissati nei programmi di stabilità aggiornati. Si prevede

che l'incidenza del debito sul PIL diminuisca di oltre 2 punti percentuali, portandosi al di sotto del 70 per cento, anche grazie al ricavato della vendita delle licenze UMTS, pari a circa l'1,1 per cento del PIL dell'area, che i paesi utilizzeranno in buona parte per ridurre il debito pubblico.

Le previsioni della Commissione per il 2001 indicano che il miglioramento dei conti pubblici nell'area nel suo complesso, al netto dei ricavi dalla vendita delle licenze UMTS, resterà di entità modesta. In media ci si attende che il rapporto tra il disavanzo e il PIL scenda allo 0,7 per cento, grazie a un calo sia delle entrate sia della spesa di circa 1 punto percentuale del PIL. Se si include il ricavato delle aste sulle licenze UMTS (0,2 per cento del PIL nel 2001), il disavanzo previsto sarà pari allo 0,5 per cento del PIL. Il rapporto medio fra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro diminuirebbe ulteriormente di oltre 2 punti percentuali, al 67,5 per cento.

Si prevede che circa la metà dei paesi che attualmente fanno parte dell'area registreranno un avanzo nel 2001, mentre in quattro paesi il disavanzo sarà superiore all'1 per cento del PIL. Per quanto riguarda l'andamento del rapporto debito pubblico/PIL, esso sarà ancora molto superiore al 60

Tavola I I

Proiezioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

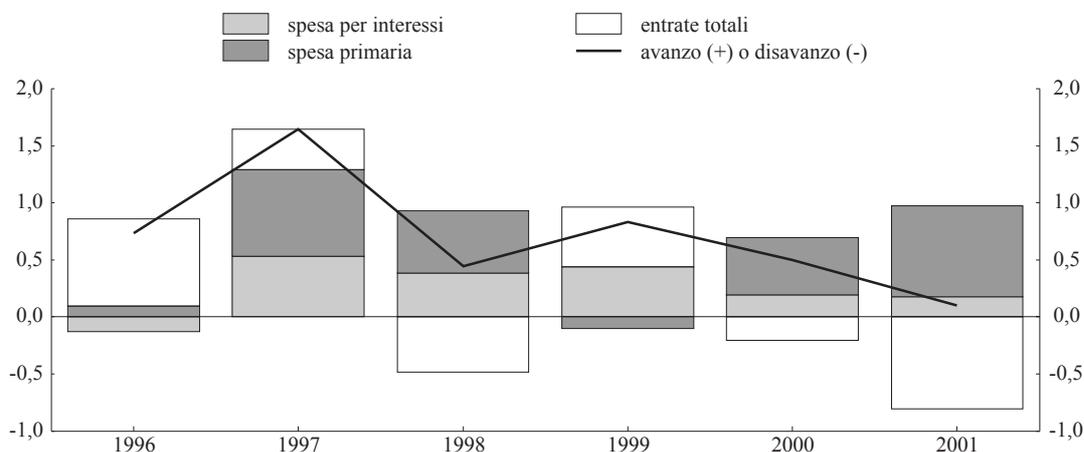
(in percentuale del PIL)

		1999	2000	2001
Saldo di bilancio (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	-1,3	-0,8	-0,7
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	-1,4	-1,1	-1,0
Saldo di bilancio (inclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	-1,3	+0,3	-0,5
	OCSE ²⁾	-1,3	+0,3	-0,5
	Programmi di stabilità ³⁾	-	-	-
Saldo strutturale (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	-0,8	-0,7	-0,8
	OCSE ²⁾	-0,6	-0,6	-0,8
	Programmi di stabilità ³⁾	-	-	-
Saldo primario (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	+3,0	+3,3	+3,2
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	+3,0	+3,1	+3,1
Debito lordo	Commissione europea ¹⁾	72,1	69,8	67,5
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	72,4	71,1	69,7

1) Previsioni economiche, autunno 2000.

2) Economic Outlook, edizione preliminare, novembre 2000, escluso il Lussemburgo e inclusa la Grecia, per tutti gli anni.

3) Stime della Commissione europea sulla base dei programmi di stabilità aggiornati dei governi, resi noti sul finire del 1999 o agli inizi del 2000.

Figura 23**Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate totali, della spesa primaria e di quella per interessi***(in percentuale del PIL)**Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.**Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.*

per cento in due paesi e superiore ai livelli del 1999 in un paese.

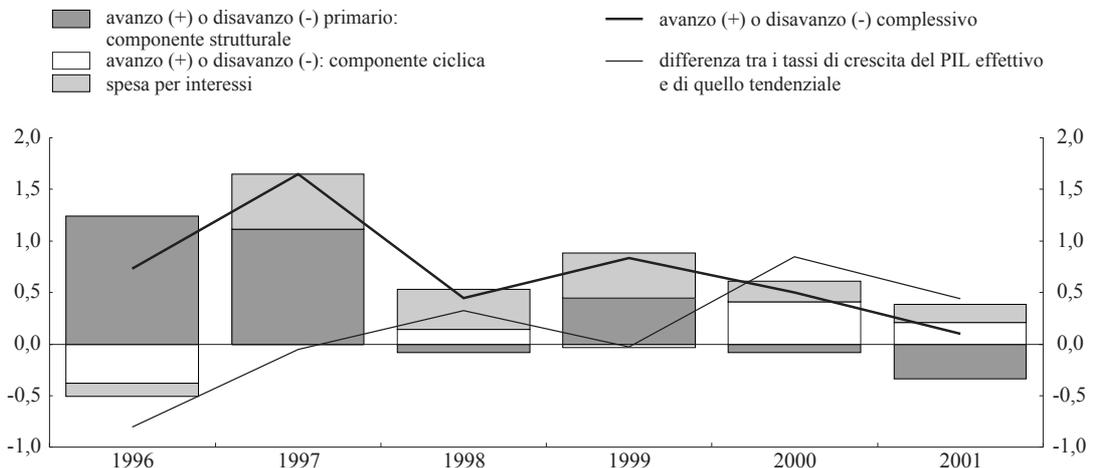
Nel periodo 2000-2001 la riduzione del disavanzo (al netto delle entrate straordinarie connesse alle licenze UMTS) è riconducibile al fatto che in entrambi gli anni la spesa in percentuale del PIL diminuisce più rapidamente delle entrate (cfr. la figura 23, dove una riduzione della spesa o un aumento delle entrate, in percentuale del PIL, sono presentati come contributi positivi al rapporto tra il saldo di bilancio e il PIL). Si prevede che le entrate diminuiscano di 1,1 punti percentuali del PIL nel biennio, con la maggior parte della riduzione concentrata nel 2001, e che la spesa totale si riduca di 1,7 punti percentuali. Tale miglioramento è ampiamente ascrivibile all'effetto positivo della vigorosa crescita economica sulla spesa primaria. La riduzione della spesa per interessi dovrebbe inoltre continuare a contribuire significativamente, in entrambi gli anni, a ridurre la spesa complessiva e il rapporto disavanzo/PIL.

L'orientamento espansivo delle politiche fiscali riflette un'insufficiente azione di contenimento della spesa

Le previsioni della Commissione europea suggeriscono che il miglioramento dei disavanzi nel

2000-2001 non è da attribuire a fattori strutturali. Al contrario, l'orientamento della politica fiscale dell'area dell'euro appare lievemente espansivo, soprattutto nel 2001. L'assenza di progressi nel risanamento dei conti pubblici si riflette nel saldo primario (corretto per gli effetti delle vendite delle licenze UMTS), che migliora in misura solo marginale nel 2000 e peggiora, per la prima volta dai primi anni novanta, nel 2001. Anche il saldo primario al netto delle componenti cicliche, stimato dalla Commissione, indica un orientamento espansivo della politica fiscale: si prevede che esso si riduca lievemente nel 2000 e in modo più visibile nel 2001 (cfr. figura 24). Come appare chiaramente dalla figura 24, dal 1998 sono stati compiuti scarsi progressi nel risanamento dei conti pubblici e nel 2001 l'avanzo strutturale sarà approssimativamente allo stesso livello del 1997.

Il previsto orientamento espansivo è collegato alle strategie di riforma adottate nella maggior parte degli Stati membri. Tali paesi stanno attuando o prevedono di attuare riforme dell'imposizione fiscale finalizzate a ridurre in modo significativo sia le imposte sul reddito delle persone fisiche e delle imprese sia i contributi previdenziali (cfr. riquadro 5). Tuttavia tali riforme non sono accompagnate da correzioni strutturali dal

Figura 24**Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro e contributo dei fattori sottostanti***(in punti percentuali sul PIL)**Fonte: Commissione europea.**Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.*

lato della spesa né, nel breve termine, da una sufficiente azione di contenimento della stessa. Al contrario, la diminuzione delle imposte è in parte finanziata da aumenti di natura ciclica o comunque temporanea del gettito fiscale.

La crescita della spesa continua a dimostrare un grado di inerzia relativamente elevato; ciò limita i margini di manovra necessari per finanziare pienamente, nel breve periodo, gli ambiziosi piani di riforma fiscale. Gli obiettivi di spesa contenuti nei piani di bilancio degli Stati membri per il 2001 non sono sufficientemente ambiziosi, né vi si specificano nel dettaglio le misure strutturali necessarie a conseguirli, riflettendo gli scarsi progressi compiuti nella riforma delle politiche di spesa, comprese quelle riguardanti le prestazioni sociali. L'assenza di chiari piani di riforma fa inoltre emergere la prospettiva di sconfinamenti della spesa nel 2000 e 2001. Ulteriori rischi sono connessi alle previsioni riguardanti le future entrate fiscali, poiché è possibile che il costo effettivo delle riforme risulti superiore a quello previsto nei piani dei governi, mentre l'acquisto delle licenze UMTS potrebbe influire negativamente sulla redditività delle imprese. Non solo i paesi si stanno muovendo troppo lentamente verso il risanamento

dei conti pubblici, ma rischiano anche di mettere in pericolo i risultati positivi già conseguiti.

È necessario che prosegua l'azione di risanamento, accompagnata da una profonda riforma strutturale

Un orientamento espansivo delle politiche fiscali appare indesiderabile nell'attuale contesto macroeconomico. A fronte di una vigorosa crescita economica nel 2000 e nel 2001, l'allentamento delle politiche fiscali potrebbe alimentare le pressioni inflazionistiche indotte dal lato della domanda. L'orientamento espansivo a livello dell'area dell'euro riflette il fatto che la metà dei paesi ha allentato la propria politica fiscale nel 2000 e che la maggior parte dei paesi prevede di farlo nel 2001. Un ulteriore motivo di preoccupazione è che ciò stia avvenendo soprattutto in paesi in cui esiste un rischio di surriscaldamento dell'economia o in paesi con squilibri fiscali ancora significativi o con un elevato debito pubblico.

Nella maggior parte dei paesi il programma di riforme strutturali resta concentrato sulla tassazione. Le riforme in corso o programmate sono utili, se non addirittura urgenti, soprattutto in considerazione dei loro effetti positivi nel medio termine

Riquadro 5

Le riforme fiscali nell'area dell'euro

Importanti riforme fiscali sono in via di attuazione nell'area dell'euro

Nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro sono in corso di attuazione o sono in programma riforme finalizzate a ridurre in maniera significativa la tassazione gravante sul lavoro e sui redditi delle imprese nonché il peso dei contributi previdenziali. Gli obiettivi delle riforme, all'incirca gli stessi in tutti i paesi, sono: (i) promuovere l'occupazione e gli investimenti mediante una riduzione delle aliquote fiscali e contributive; (ii) accrescere la neutralità della tassazione nei confronti del risparmio e dei diversi strumenti di finanziamento; (iii) migliorare l'efficienza dell'amministrazione fiscale; (iv) semplificare la normativa. Da queste misure ci si attende un potenziamento dell'offerta aggregata e del potenziale di crescita non inflazionistica dell'area.

Tali riforme fiscali sono necessarie anche in una prospettiva internazionale. Nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro l'onere fiscale medio è molto superiore a quello degli altri principali paesi industrializzati. Rispetto ai piani annunciati all'inizio del 2000, in tutti questi paesi il processo di riforma dei sistemi fiscali appare ben avviato: sono stati annunciati piani per il futuro e, in alcuni casi, il profilo temporale delle misure annunciate è stato anticipato. Gli effetti quantitativi della riduzione delle imposte e dei contributi previdenziali sono abbastanza significativi; ciò riflette l'ampia portata delle riforme in molti di questi paesi. Nel contempo, l'aumento di alcune imposte indirette, l'ampliamento della base imponibile e i guadagni di efficienza nell'esazione delle imposte compenseranno una piccola parte della perdita di gettito. Nell'area dell'euro, gli sgravi fiscali totali e cumulati nel 2000 e 2001 saranno in media pari a circa 1 punto percentuale del PIL. In diversi paesi sono previste ulteriori riduzioni delle imposte nel 2002 e oltre.

Le riforme sono improntate a uno schema comune e rappresentano un passo nella giusta direzione

Pur variando da paese a paese in termini di dimensioni e composizione, le riforme sono improntate a uno schema comune. Si prevede che circa la metà dei paesi dell'area ridurrà le imposte di oltre 1 punto percentuale del PIL fra il 2000 e il 2001, mentre un paese dovrebbe aumentare le imposte. Nella maggior parte dei paesi la riduzione della pressione fiscale sarà prevalentemente a vantaggio del settore delle famiglie piuttosto che di quello delle imprese.

La maggior parte dei paesi dell'area ha introdotto o prevede di introdurre riduzioni significative delle imposte sul reddito delle persone fisiche e delle imprese. I tagli all'imposizione sulle persone fisiche saranno tipicamente a vantaggio di tutte le fasce di reddito, anche se molti paesi favoriscono le fasce a basso reddito. Diversi paesi si prefiggono esplicitamente l'obiettivo di combattere la povertà e la disoccupazione promuovendo l'"equità" del sistema fiscale e stimolando la domanda e l'offerta di lavoro. L'obiettivo di promuovere l'occupazione è anche alla base dei tagli ai contributi previdenziali perseguiti in circa la metà dei paesi dell'area.

La maggior parte dei paesi ha inoltre attuato o prevede di attuare una riduzione della tassazione sulle imprese. I costi connessi a tale operazione sono in parte compensati dall'ampliamento della base imponibile mediante disposizioni fiscali meno generose in materia di ammortamenti. Diversi paesi hanno riorganizzato e razionalizzato la tassazione dei redditi da capitale, con l'obiettivo di arrivare a una tassazione più neutrale delle diverse fonti di reddito (ovvero i redditi generati da dividendi, interessi e plusvalenze) e ridurre in tal modo le distorsioni alle decisioni di investimento e di finanziamento. Alcuni paesi hanno inoltre attuato misure fiscali miranti a promuovere una riorganizzazione e ristrutturazione delle imprese. Diversi paesi hanno votato nuove leggi o rafforzato la legislazione esistente a favore delle piccole e medie imprese.

In un numero ridotto di paesi, i tagli alle imposte e ai contributi previdenziali sono in parte compensati dall'incremento delle imposte indirette e di quelle ambientali. In tutti i paesi ci si attende un contributo positivo al gettito per effetto di una maggior efficienza dei sistemi di esazione e di prevenzione dell'evasione fiscale; tre paesi in particolare si sono prefissi obiettivi espliciti in questa direzione. Alcuni paesi sono anche impegnati nella semplificazione di diversi settori del loro sistema fiscale.

dal lato dell'offerta. Tuttavia, è necessario un atteggiamento di maggiore cautela per quanto concerne la crescita della spesa, da un punto di vista sia macroeconomico sia strutturale. Le riforme della tassazione dovranno essere accompagnate (se non addirittura precedute) da un ambizioso piano di riduzione delle spese fondato su misure ben concepite e con effetti permanenti. Ciò eviterà l'erosione dei risultati di risanamento conseguiti negli ultimi anni e contribuirà a eliminare gli squilibri ancora presenti, oltre a rafforzare gli effetti positivi dal lato dell'offerta delle riforme della tassazione. È necessaria un'azione più incisiva per quanto concerne la selezione delle priorità e la razionalizzazione della spesa e, in particolare, per la riforma dei sistemi delle prestazioni sociali. Se integrate in una strategia complessiva, queste riforme aumenteranno gli incentivi alla partecipazione al mercato del lavoro, rendendo più dinamica l'economia dell'area.

I governi dovrebbero valutare attentamente tali aspetti in sede di aggiornamento dei loro

programmi di stabilità. Gli Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2000 impegnano gli Stati membri ad accelerare il processo di risanamento fiscale in corso e ad evitare un orientamento espansivo delle politiche di bilancio nel corrente contesto macroeconomico. Gli Stati dovranno conseguire posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo non appena possibile e anche prima di quanto previsto nei precedenti programmi aggiornati di stabilità (cfr. il riquadro 3 del numero di luglio di questo Bollettino). A questo fine occorrerebbe mantenere uno stretto controllo sulla crescita della spesa primaria e attuare riduzioni della spesa che compensino la perdita di gettito dovuta alle riforme fiscali. Gli Indirizzi di massima trattano anche la riforma strutturale delle finanze pubbliche. È opportuno un riorientamento delle Amministrazioni pubbliche verso le loro attività fondamentali e una riorganizzazione della spesa pubblica in direzione di aree che promuovano più efficacemente il potenziale di crescita delle economie e la creazione di posti di lavoro.

5 Proiezioni economiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema

Sulla base delle informazioni disponibili agli inizi di novembre 2000, gli esperti dell'Eurosistema hanno formulato proiezioni relative all'evoluzione economica dell'area dell'euro (inclusa la Grecia) fino al 2002¹⁾. Tali proiezioni sono elaborate congiuntamente dagli esperti della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro (cfr. il riquadro 6, *Procedure e tecniche adottate dagli esperti dell'Eurosistema per la formulazione delle proiezioni economiche*). Esse rappresentano un contributo, fornito due volte all'anno, alla valutazione dell'andamento dei prezzi e dei rischi per la loro stabilità effettuata dal Consiglio direttivo nel contesto del secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE. Le ipotesi e i dati utilizzati per tale esercizio sono aggiornati al 9 novembre 2000.

Le proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi, a cui

sono condizionate; tali ipotesi riguardano, fra l'altro, i tassi d'interesse, i tassi di cambio, i corsi petroliferi e il commercio mondiale al di fuori dell'area dell'euro. In particolare, è stata adottata l'ipotesi tecnica di tassi d'interesse a breve termine invariati nell'arco temporale di proiezione; tale ipotesi è finalizzata ad agevolare il dibattito in sede di Consiglio direttivo, individuando le possibili conseguenze qualora si mantenesse invariata la politica monetaria nel periodo considerato. Per questo motivo, tuttavia, le proiezioni economiche degli esperti non costituiranno necessariamente le migliori predizioni circa gli sviluppi futuri, in particolare sugli orizzonti temporali più lunghi; la politica monetaria, infatti, interverrà sempre al fine di contenere eventuali rischi per la stabilità dei prezzi.

Per esprimere l'elevato grado di incertezza che circonda le proiezioni, ciascuna variabile è presentata con un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio dello scarto medio in valore assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni

1) *Poiché la Grecia adotterà la moneta unica all'inizio del 2001, essa è stata inserita nelle statistiche dell'area dell'euro utilizzate per l'esercizio di proiezione.*

Riquadro 6

Procedure e tecniche adottate dagli esperti dell'Eurosistema per la formulazione delle proiezioni economiche

I risultati dell'esercizio di proiezione economica effettuato dagli esperti dell'Eurosistema, illustrati in questo articolo, fanno parte delle analisi presentate al Consiglio direttivo della BCE. Tali esercizi sono condotti dal Gruppo di lavoro per le previsioni, composto da esperti della BCE e delle banche centrali nazionali; esso opera sotto la responsabilità e la guida del Comitato per la politica monetaria, che riunisce rappresentanti di alto livello della BCE e delle banche centrali nazionali. L'esercizio di proiezione economica si svolge due volte all'anno, in primavera e in autunno, e i suoi risultati sono presentati al Consiglio direttivo in vista delle riunioni degli inizi di giugno e di dicembre.

Le proiezioni riguardano le prospettive di crescita e di inflazione e sono condizionate a una serie di ipotesi descritte nel corpo dell'articolo. Le procedure adottate garantiscono che le proiezioni per l'area dell'euro nel suo insieme siano coerenti con le valutazioni relative ai singoli paesi, tenendo conto dell'intera gamma di competenze tecniche disponibili e riflettendo il consenso degli esperti dell'Eurosistema.

L'esercizio di proiezione combina l'uso di modelli econometrici e di valutazioni qualitative non basate su modelli formalizzati, in quanto questi ultimi non sempre sono in grado di tenere pienamente conto degli andamenti più recenti e delle dinamiche settoriali, né di cogliere fattori eccezionali o mutamenti strutturali. Per elaborare le proiezioni e dare loro un sostegno analitico si ricorre a diversi modelli econometrici; essi forniscono un dettagliato quadro di riferimento e assicurano la coerenza interna delle proiezioni stesse, garantendo che le relazioni fra le variabili siano in linea con la teoria economica e l'evidenza econometrica. Le valutazioni relative all'area dell'euro e ai singoli paesi o settori si avvalgono inoltre di sistemi di equazioni in forma ridotta, modelli basati su serie storiche, indicatori anticipatori e analisi qualitative. Pertanto, nelle proiezioni confluiscono anche una conoscenza approfondita del contesto istituzionale e altre informazioni di carattere specifico.

macroeconomiche elaborate nel corso degli anni passati dalle banche centrali dell'area dell'euro. In generale, gli intervalli differiscono in funzione delle variabili e dei periodi di tempo considerati, riflettendo sia il grado di difficoltà di proiezione delle singole variabili su orizzonti temporali diversi, sia gli effetti degli scarti tra il valore ipotizzato delle variabili a cui l'esercizio è condizionato e quello effettivo registrato a posteriori. Va inoltre rilevato che gli intervalli tendono, per la maggior parte, a essere tanto più ampi quanto più distante è l'orizzonte delle proiezioni, in conseguenza della maggiore incertezza di queste ultime per gli anni più lontani del periodo di riferimento.

Ipotesi tecniche relative ai tassi d'interesse e ai tassi di cambio

Le proiezioni economiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema si basano su *ipotesi tecniche* relative ai tassi d'interesse a breve termine dell'area dell'euro e al tasso di cambio della valuta europea. In particolare, è stata adottata l'ipotesi

tecnica secondo cui i tassi d'interesse a breve e i tassi di cambio bilaterali dell'euro rimarranno invariati nel periodo di tempo considerato. Le ipotesi relative ai tassi d'interesse a lungo termine si basano sulle aspettative di mercato e sono caratterizzate da una sostanziale stabilità nell'orizzonte temporale di riferimento.

Ipotesi relative al contesto internazionale

In linea con le previsioni elaborate da altre istituzioni internazionali, le ipotesi relative al contesto internazionale riflettono prospettive sostanzialmente favorevoli. Si ipotizza che la *crescita del PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro* raggiunga nel 2000 il 5 per cento, per poi collocarsi leggermente al di sopra del 4 per cento nel 2001 e nel 2002. Anche se gli incrementi dei corsi petroliferi eserciteranno pressioni al rialzo sull'inflazione a livello internazionale, secondo le ipotesi adottate l'effetto frenante sulla crescita mondiale sarà relativamente contenuto. Per quanto

concerne l'economia statunitense, si è ipotizzato un rallentamento della domanda interna, con una riduzione nel corso del 2001 del ritmo di crescita del PIL in termini reali. Per il Giappone, sebbene siano emersi segni di un rafforzamento dell'attività economica, si assume che la crescita rimanga modesta nell'orizzonte temporale considerato. Quanto agli altri paesi industriali, si assume una certa moderazione dell'espansione economica, che rimarrebbe tuttavia sostenuta, mentre per la maggior parte delle economie emergenti le informazioni disponibili indicano il perdurare di una crescita vigorosa. Secondo le ipotesi, l'attività economica nel continente asiatico, escluso il Giappone, proseguirà a un ritmo vivace, malgrado una decelerazione causata dai persistenti rincari del greggio. Nei paesi latino-americani sarebbe destinata a proseguire l'espansione economica in atto. Per quanto riguarda le economie in transizione dell'Europa centrale, orientale e dell'ex Unione sovietica, si ipotizza che la crescita sia stimolata dalle favorevoli prospettive a livello mondiale e, nel caso della Russia, dagli alti prezzi dell'energia. Infine, il costo elevato del greggio e il perdurare della crescita mondiale dovrebbero determinare un incremento dei tassi di crescita del PIL nei paesi esportatori di petrolio.

Coerentemente con le ipotesi riguardanti la crescita del PIL mondiale, i mercati d'esportazione al di fuori dell'area dell'euro registrerebbero nel 2000 un'espansione del 10 per cento, per poi rallentare all'8 e al 7½ per cento, rispettivamente, nei due anni successivi.

Per quanto concerne i corsi petroliferi, le ipotesi si basano sulla dinamica dei prezzi impliciti nei contratti *future*, che indica un certo calo delle quotazioni del petrolio a livello mondiale nel periodo di riferimento: il prezzo del greggio in dollari dovrebbe situarsi in media intorno al medesimo livello nel 2000 e nel 2001, per poi ridursi, sempre in media, di circa il 15 per cento nel 2002. Si assume inoltre che nell'orizzonte temporale considerato i prezzi delle *materie prime non energetiche* registrino un incremento modesto.

Associato a una forte crescita economica a livello internazionale, il rincaro del petrolio ha spinto al rialzo l'inflazione mondiale. Si ipotizza tuttavia che l'aumento dell'inflazione registrato dai principali partner commerciali dell'area dell'euro sia un fenomeno di carattere temporaneo; in particolare, il rallentamento ipotizzato per l'economia statunitense dovrebbe tradursi in una diminuzione dell'inflazione. In base a queste ipotesi, nell'orizzonte temporale di riferimento si osserverebbe un calo dell'inflazione a livello mondiale.

Proiezioni relative alla crescita del PIL in termini reali

Si stima che quest'anno la crescita del *PIL in termini reali* dell'area dell'euro abbia superato sensibilmente il 3 per cento (collocandosi in un intervallo di valori compreso tra il 3,2 e il 3,6 per cento). Le proiezioni indicano per gli anni a seguire una leggera flessione, su valori che continuerebbero tuttavia a mantenersi elevati,

Tavola 12

Proiezioni macroeconomiche ¹⁾

(variazione percentuale media annua)

	1999	2000	2001	2002
IAPC	1,1	2,3 - 2,5	1,8 - 2,8	1,3 - 2,5
PIL in termini reali	2,5	3,2 - 3,6	2,6 - 3,6	2,5 - 3,5
<i>di cui:</i>				
Consumi privati	2,8	2,3 - 2,7	2,2 - 3,2	1,7 - 3,3
Consumi collettivi	1,4	0,8 - 2,0	0,6 - 1,6	0,9 - 1,9
Investimenti fissi lordi	5,3	4,7 - 5,7	3,3 - 6,3	3,1 - 6,3
Esportazioni (beni e servizi)	4,6	9,8 - 12,6	6,5 - 9,7	5,6 - 8,8
Importazioni (beni e servizi)	6,2	8,8 - 11,4	6,0 - 9,4	5,3 - 8,7

1) Per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale, gli intervalli si basano sullo scarto medio assoluto tra i dati effettivi e le proiezioni precedentemente formulate dalle banche centrali dell'area dell'euro.

compresi fra il 2,6 ed il 3,6 per cento nel 2001 e fra il 2,5 ed il 3,5 per cento nel 2002. La robusta espansione evidenziata dalle proiezioni nell'orizzonte temporale considerato si basa sul perdurare di una forte crescita della domanda interna, sostenuta da condizioni di finanziamento che si ipotizzano favorevoli e dal notevole alleggerimento dell'imposizione diretta programmato per il prossimo anno. Nel periodo di riferimento l'aumento dei prezzi petroliferi avrà, sulla base delle stime, un limitato effetto negativo sulla crescita dei consumi delle famiglie in termini reali. Per effetto del vigore dell'attività economica a livello mondiale e della notevole competitività delle esportazioni, si stima inoltre che le esportazioni nette dell'area dell'euro abbiano concorso quest'anno in misura significativa alla crescita del PIL. Tuttavia, nell'arco temporale considerato il loro contributo dovrebbe gradualmente attenuarsi, pur continuando ad essere positivo.

Per quanto riguarda le componenti del PIL, i *consumi privati* dovrebbero evidenziare un profilo simile a quello del reddito disponibile delle famiglie in termini reali, ma assai meno pronunciato, nonché risentire della forte crescita della ricchezza finanziaria e immobiliare delle famiglie osservata di recente in taluni paesi. Malgrado gli effetti avversi esercitati dai rincari del greggio sul reddito disponibile, le proiezioni indicano che la crescita dei consumi delle famiglie si collocerebbe tra il 2,3 e il 2,7 per cento nel 2000, per poi registrare un possibile temporaneo incremento nel 2001, prima di ridursi lievemente nel 2002. Nonostante la vigorosa espansione del PIL, a causa dei rialzi dei prezzi dei prodotti energetici osservati nell'anno in corso il reddito disponibile in termini reali sarebbe aumentato, secondo le stime, a un ritmo moderato. Per il 2001 le proiezioni evidenziano un rafforzamento della crescita del reddito disponibile delle famiglie, dovuta al perdurare e sostenuto incremento dell'occupazione e alla considerevole riduzione delle imposte dirette in numerosi paesi; pur in presenza di una dinamica leggermente più sostenuta dei redditi da lavoro, nel 2002 il reddito disponibile rallenterebbe, in quanto non si prevedono al momento nuovi sensibili alleggerimenti della pressione fiscale. In base alle stime, il tasso di risparmio si sarebbe ridotto nel corso del 2000, attenuando l'impatto della

crescita relativamente modesta del reddito disponibile e riflettendo effetti di ricchezza favorevoli. Si prevede tuttavia che esso aumenti nel 2001 grazie a una contenuta reazione dei consumi alla crescita del reddito disponibile, per poi stabilizzarsi nell'anno seguente.

Sulla base degli attuali piani di bilancio si ipotizza che i *consumi collettivi* dell'area dell'euro registrino un aumento moderato, in termini reali, in ciascuno dei tre anni di riferimento. L'incremento netto della spesa pubblica dell'area dell'euro in termini reali sarà imputabile principalmente all'acquisto di beni e servizi, segnatamente nel settore sanitario; per contro, l'occupazione nelle Amministrazioni pubbliche dovrebbe rimanere sostanzialmente invariata.

Secondo le proiezioni gli investimenti totali registrerebbero una robusta espansione, che potrebbe essere superiore al 5 per cento in termini reali nel 2000 e che dovrebbe proseguire fino al termine del periodo considerato. In particolare, esse mostrano che la crescita degli investimenti delle imprese diminuirà a partire da quest'anno, pur mantenendo un andamento dinamico sotto l'impulso di una domanda sostenuta, di un alto grado di utilizzo della capacità produttiva, di un'elevata redditività e delle favorevoli condizioni di finanziamento ipotizzate. Per contro, a causa dell'eccesso di capacità produttiva presente in alcuni paesi, la crescita degli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale dovrebbe indebolirsi nel 2000 e nel 2001, per recuperare lievemente nel 2002.

Si stima inoltre che nel 2000 il contributo fornito dalle esportazioni nette alla crescita sia stato significativo e che rimarrà positivo, seppure in misura gradualmente decrescente, per l'intero periodo di riferimento. Nell'anno in corso il tasso di crescita delle esportazioni complessive (inclusi gli scambi interni all'area dell'euro) dovrebbe collocarsi fra il 9,8 e il 12,6 per cento, registrando un'accelerazione stimolata da una maggiore competitività, dalla robusta espansione dei mercati di sbocco all'interno e all'esterno dell'area e dagli effetti di trascinarsi derivanti dalla vigorosa crescita economica osservata nella seconda metà del 1999. Successivamente, le proiezioni segnalano un considerevole indebolimento della dinamica delle

esportazioni, al 6,5-9,7 per cento nel 2001 e al 5,6-8,8 per cento nel 2002, in linea con la minore espansione ipotizzata per l'interscambio mondiale. Le importazioni (inclusi gli scambi interni all'area) avrebbero registrato un marcato incremento nell'anno in corso, pari all'8,8-11,4 per cento, ma dovrebbero rallentare nel periodo considerato (6,0-9,4 per cento nel 2001 e 5,3-8,7 per cento nel 2002), coerentemente con il profilo delle proiezioni per la domanda finale dell'area dell'euro e, in particolare, con il ridimensionamento delle esportazioni all'esterno dell'area.

Riflettendo l'espansione dell'attività economica indicata dalle proiezioni e l'ipotesi di un protrarsi della moderazione salariale e di un continuo ampliamento della quota di impieghi a tempo parziale, le prospettive per l'occupazione rimangono favorevoli. Inoltre, le riduzioni delle imposte sui redditi da lavoro e dei contributi previdenziali attuate in diversi paesi stanno stimolando la crescita dell'occupazione nel settore privato. Ci si attende tuttavia che anche l'offerta di lavoro continui ad aumentare in misura significativa, in conseguenza di un maggiore tasso di attività. A condizione che perduri l'attuale moderazione salariale, la disoccupazione dovrebbe diminuire nell'orizzonte temporale di riferimento; nondimeno, per effetto dell'aumento dell'offerta di lavoro tale diminuzione sarebbe considerevolmente minore della crescita dell'occupazione.

Prospettive per prezzi e costi

In base alle ipotesi illustrate in precedenza, il tasso medio di incremento dello IAPC (*Indice armonizzato dei prezzi al consumo*) complessivo dovrebbe situarsi leggermente al di sotto del 2,5 per cento (in un intervallo compreso fra il 2,3 e il 2,5 per cento) nel 2000, mantenersi su un livello relativamente elevato nel 2001 (tra l'1,8 e il 2,8 per cento) e scendere quindi all'1,3-2,5 per cento nel 2002. Tale andamento riflette l'ipotesi di una tendenza decrescente dei corsi petroliferi, controbilanciata da un graduale incremento delle pressioni sui prezzi interni.

Secondo le ipotesi sottostanti alle proiezioni, i prezzi all'importazione dell'area dell'euro dovrebbero aumentare notevolmente nell'anno in corso e nel

2001, in gran parte per effetto dei passati rincari del petrolio e degli effetti ritardati del più basso valore esterno dell'euro. Nel 2002 la moderazione dell'inflazione a livello mondiale, unitamente alle ipotesi tecniche di stabilità del tasso di cambio dell'euro e di ribasso delle quotazioni del greggio, dovrebbe tradursi in un aumento contenuto dei prezzi all'importazione.

L'andamento dello IAPC indicato dalle proiezioni risente in ampia misura della dinamica dei prezzi dei prodotti energetici. Lo scorso anno i corsi petroliferi espressi in euro hanno subito un brusco rialzo per effetto del deprezzamento della valuta europea e dell'aumento del prezzo in dollari del petrolio a livello mondiale. Si è tuttavia ipotizzato che nel periodo di riferimento il tasso di cambio dell'euro rimanga invariato e che le quotazioni del greggio si riducano in linea con i prezzi dei contratti future. Sulla base di tali ipotesi, si stima che nel 2000 i prezzi dei prodotti energetici contribuiscano per circa 1/4 punti percentuali all'incremento del tasso di inflazione misurato dallo IAPC, mentre nel 2001 il loro contributo dovrebbe essere minore, pur rimanendo significativo; grazie all'ulteriore calo dei corsi petroliferi ipotizzato, il contributo diverrebbe moderatamente negativo nel 2002.

L'*inflazione interna* misurata dal deflatore del PIL a prezzi di mercato dovrebbe passare, secondo quanto indicato dalle proiezioni, da un livello superiore all'1 per cento (1,2-1,4 per cento) nel 2000 all'1,7-2,5 per cento nel 2001, mantenendosi in un intervallo analogo (dall'1,5 al 2,5 per cento) nel 2002. In contrasto con l'attenuarsi degli incrementi dei prezzi all'importazione e di quelli dell'energia, nell'orizzonte di proiezione le pressioni originate dal costo del lavoro e dal mercato interno dei beni dovrebbero contribuire ad una graduale spinta al rialzo sui prezzi interni. I ritmi di espansione del prodotto, secondo le proiezioni, supereranno le stime convenzionali della crescita del prodotto potenziale nell'intero arco temporale di riferimento. Le proiezioni indicano inoltre una maggiore tensione nelle condizioni del mercato del lavoro e un ulteriore calo del tasso di disoccupazione, accompagnati da un limitato aumento sia dei costi del lavoro che dei margini di profitto. Sebbene, come illustrato in precedenza, le proiezioni mostrino un'attenuazione degli effetti diretti

dei prezzi all'importazione nell'orizzonte considerato, esse indicano altresì che la graduale trasmissione dei passati rincari delle importazioni attraverso la catena produttiva sospingerà ulteriormente verso l'alto i prezzi interni. Le riduzioni dei contributi previdenziali e delle imposte dirette dovrebbero esercitare un effetto frenante sui costi interni, ma l'impatto sui prezzi sarà in certa misura controbilanciato dall'aumento dell'imposizione indiretta previsto in taluni paesi.

Secondo le ipotesi adottate, nell'arco di tempo considerato proseguirà, seppure in minore misura, la generale moderazione salariale osservata negli ultimi anni. Alla luce dei contratti siglati e dei limitati effetti di slittamento salariale, quest'anno i salari non paiono aver mostrato sensibili segni di accelerazione. Un'ipotesi cruciale alla base delle proiezioni è che la reazione dei salari al temporaneo incremento dell'inflazione registrato nello scorcio del 2000 sia molto contenuta. Le proiezioni per il 2001 e il 2002 indicano tuttavia un modesto incremento della crescita salariale, per effetto di condizioni più tese nel mercato del lavoro. Per contro, ci si attende che i fattori di carattere fiscale, in particolare le riduzioni attuate o programmate dei contributi previdenziali, abbiano un limitato influsso moderatore sui costi del lavoro.

Il costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe aumentare parallelamente ai salari nel periodo di riferimento, poiché, secondo le proiezioni, la crescita della produttività si rafforzerà solo in lieve misura. L'accelerazione della produttività registrata nell'anno in corso, di natura prevalentemente ciclica, non dovrebbe ripetersi nell'orizzonte

considerato. Anche i margini di profitto dovrebbero ampliarsi nel periodo di riferimento, grazie al più elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e alla debole competitività di prezzo degli esportatori dei paesi esterni all'area dell'euro. La deregolamentazione dovrebbe tuttavia esercitare un leggero effetto frenante sui prezzi e sui margini di profitto in alcuni settori, in particolare quelli dell'energia elettrica e delle telecomunicazioni. Nel 2000 e nel 2001 l'impatto dell'imposizione indiretta sull'inflazione dovrebbe essere sostanzialmente neutrale, mentre le nuove misure previste per il 2002 eserciteranno un modesto influsso positivo.

È possibile che la dinamica delle principali componenti non energetiche dello IAPC rifletta, sostanzialmente, l'accentuarsi delle pressioni interne sui prezzi. I prezzi dei servizi hanno iniziato a salire gradualmente nel 2000 e dovrebbero registrare un'accelerazione nel 2001, in linea con l'aumento del costo del lavoro. Per contro, i prezzi dei prodotti industriali non energetici si sono mantenuti su livelli relativamente bassi nell'anno in corso, traendo il massimo vantaggio dalla globalizzazione e dalle spinte concorrenziali sul mercato interno. Ci si attende tuttavia che sia la trasmissione dei passati rincari delle importazioni e del petrolio, sia il maggiore costo del lavoro e il più elevato grado di utilizzo della capacità produttiva ne provochino un'accelerazione nel corso del prossimo anno. Il ritmo di incremento dei prezzi dei prodotti alimentari si è intensificato durante il 2000 a causa di condizioni sfavorevoli dal lato dell'offerta e di effetti base relativi ai prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, ma dovrebbe ridursi in certa misura nel corso del 2001.

Riquadro 7

Previsioni formulate da altre istituzioni

Diverse previsioni relative all'area dell'euro fino al 2002, fra cui la *Survey of Professional Forecasters* della BCE, sono state pubblicate di recente da varie istituzioni, sia internazionali che del settore privato. Tali previsioni non sono tuttavia perfettamente confrontabili fra loro né con le proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema poiché non sono basate sulle medesime ipotesi, sono state formulate in momenti diversi e contengono informazioni il cui aggiornamento risale a date differenti. Diversamente dalle proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema, le previsioni non si basano di norma sull'ipotesi di tassi d'interesse a breve termine invariati, ma, al contrario, tengono conto di eventuali interventi di politica monetaria. L'OCSE, ad esempio, dichiara esplicitamente di basarsi su un'ipotesi di aumento dei tassi d'interesse a breve termine dell'area dell'euro. Inoltre, esse adottano ipotesi diverse riguardo ai tassi di cambio, ai corsi petroliferi e all'andamento dell'economia mondiale. Una gamma di ipotesi non precisate è alla base delle previsioni di *Consensus Economics* e della *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

Nonostante le diverse ipotesi sottostanti, dalle previsioni disponibili emerge un ampio consenso sull'andamento del PIL dell'area dell'euro, il cui incremento dovrebbe essere nettamente superiore al 3 per cento nel 2000 e ridursi, pur rimanendo su livelli elevati, nel corso del 2001 e del 2002 (cfr. tavola seguente). Il modesto rallentamento atteso nell'orizzonte di previsione è riconducibile principalmente all'andamento delle esportazioni nette, il cui contributo, secondo la maggior parte delle previsioni, dovrebbe diminuire in modo costante. Nel contempo, si prevede che la domanda interna continui a mostrare un certo dinamismo; il suo contributo annuo alla crescita dovrebbe collocarsi fra 2,5 e 3,0 punti percentuali. Ci si attende inoltre che il favorevole andamento dell'attività economica si traduca nella creazione di nuovi posti di lavoro; di conseguenza, tutte le organizzazioni considerate prevedono un calo del tasso di disoccupazione.

Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel 2000-2002

(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	1999	2000	2001	2002
Commissione europea	novembre 2000	2,5	3,5	3,2	3,0
FMI	ottobre 2000	2,4	3,5	3,4	.
OCSE	novembre 2000	2,5	3,5	3,1	2,8
Consensus Economics Forecasts	novembre 2000	2,4	3,3	3,1	.
Survey of Professional Forecasters	novembre 2000	2,5	3,5	3,1	2,8

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche d'autunno; FMI, World Economic Outlook; OCSE, Economic Outlook; BCE, Survey of Professional Forecasters; Consensus Economics Forecasts.

Anche per quanto concerne i prezzi, le previsioni concordano in genere sulla natura transitoria dell'aumento dell'inflazione al consumo osservato nel 2000 nell'area dell'euro e su una sua lieve riduzione nel 2001 e nel 2002 (cfr. tavola seguente). Ci si attende tuttavia che il tasso di inflazione continui a situarsi intorno al 2 per cento in ciascuno dei tre anni dell'orizzonte di previsione.

Confronto tra alcune previsioni sull'inflazione al consumo dell'area dell'euro nel 2000-2002 ¹⁾

(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	1999	2000	2001	2002
Commissione europea	novembre 2000	1,1	2,3	2,2	1,9
FMI	ottobre 2000	1,2	2,1	1,7	.
OCSE	novembre 2000	1,2	2,2	2,3	2,0
Consensus Economics Forecasts	novembre 2000	1,0	2,2	2,0	.
Survey of Professional Forecasters	novembre 2000	1,1	2,3	2,0	1,8

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche d'autunno; FMI, World Economic Outlook; OCSE, Economic Outlook; BCE, Survey of Professional Forecasters; Consensus Economics Forecasts.

1) IACP; per il FMI e Consensus Economics Forecasts: IPC; per l'OCSE: deflatore dei consumi privati.

6 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

Le prospettive internazionali rimangono positive

Dalla pubblicazione dell'ultima versione trimestrale del Bollettino mensile della BCE in settembre, l'incertezza sulle prospettive dell'economia

mondiale è in qualche misura aumentata. Ciò nonostante, nel complesso del 2000 l'economia mondiale avrà registrato il miglior andamento degli ultimi dieci anni e ci si attende che l'attività economica rimanga vigorosa anche il prossimo anno. Dopo una crescita sostenuta nel corso del

primo semestre di quest'anno, l'economia mondiale ha rallentato nel terzo trimestre. Particolarmente degna di nota è la decelerazione negli Stati Uniti che, sebbene largamente anticipata, si è rivelata lievemente superiore alle aspettative dei mercati. L'impatto sulla crescita di un prolungato livello elevato del prezzo del petrolio ha rappresentato un'importante fattore di incertezza. In tale contesto, le prospettive di crescita delle economie emergenti sono divenute leggermente più incerte, risentendo anche degli isolati episodi di turbolenza finanziaria in Argentina e in Turchia.

Negli Stati Uniti la fase di crescita, in corso da otto anni, ha registrato un visibile rallentamento nel terzo trimestre del 2000. I dati più recenti evidenziano un calo della crescita del PIL, da un tasso annualizzato del 5,6 per cento nel secondo trimestre al 2,4 nel terzo, per effetto del minore accumulo di scorte, del rallentamento degli investimenti fissi non residenziali e di una contrazione della spesa pubblica. Inoltre, la crescita dei consumi privati è rimasta al di sotto dei livelli medi del 1999 e della prima metà del 2000. Mentre il minore accumulo di scorte e la crescita negativa della spesa pubblica possono essere interpretati in parte come una correzione dopo i risultati particolarmente brillanti del secondo trimestre, il consistente indebolimento nel tasso di crescita degli investimenti privati potrebbe essere interpretato come l'indicazione più evidente del graduale rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti. Al momento, l'unico comparto di rilievo dell'economia statunitense che appare ragionevolmente robusto è quello immobiliare, rafforzato dalla caduta dei tassi d'interesse sui mutui ipotecari. Il tasso a dodici mesi sui mutui a 30 anni è in calo, dall'8,5 di maggio al 7,7 per cento di novembre, favorito in parte dalla riallocazione dei portafogli degli operatori che hanno venduto azioni e acquistato obbligazioni.

In prospettiva, esistono aspettative diffuse di una crescita più moderata rispetto alle attese precedenti. La principale fonte di debolezza potrebbe essere individuata nell'evoluzione degli investimenti delle imprese private, come si evince dalla concomitanza di un livello modesto degli ordini nel settore manifatturiero e delle spedizioni di beni d'investimento non connessi alla difesa in

ottobre (-12,1 e -1,2 per cento sul periodo precedente, rispettivamente) e di una diminuzione sia dell'indice composito degli indicatori anticipatori di ottobre sia dell'indice NAPM (National Association of Purchasing Management) di novembre verso i livelli registrati agli inizi del 1996.

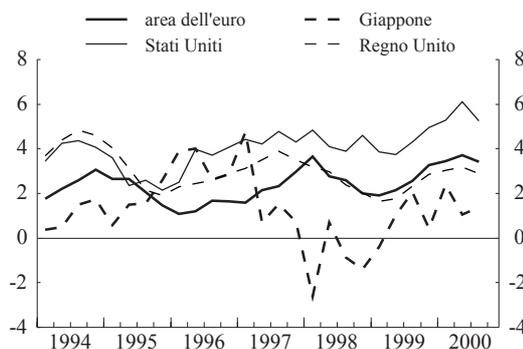
L'inflazione è cresciuta nel terzo trimestre del 2000 (l'incremento sui dodici mesi dei prezzi al consumo è stato del 3,5 per cento, dal 3,3 del trimestre precedente, per lo più a causa dell'aumento del prezzo del petrolio) e affiorano segnali contrastanti circa la sua evoluzione futura. Da un lato, l'attuale moderazione della dinamica dei prezzi petroliferi e le indicazioni preliminari di un allentamento delle condizioni sul mercato del lavoro potrebbero far presagire un calo delle pressioni inflazionistiche. Dall'altro, il rallentamento della produttività nel terzo trimestre (cresciuta rispetto al periodo precedente, in termini annualizzati, del 3,2 per cento contro il 6 del secondo trimestre) e il forte incremento del costo del lavoro per unità di prodotto (aumentato del 3,0 per cento dopo un calo dello 0,4 nel secondo trimestre) segnalano il possibile emergere di una più elevata dinamica inflazionistica.

Il 15 novembre 2000 il Federal Open Market Committee (FOMC) della Riserva Federale ha mantenuto il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* invariato al 6,5 per cento, il livello stabilito in occasione della riunione del 16 maggio di quest'anno. Secondo il comunicato stampa del FOMC, nel prossimo futuro il PIL in termini reali potrebbe registrare una crescita inferiore al potenziale, in un contesto caratterizzato dal persistere di pressioni inflazionistiche.

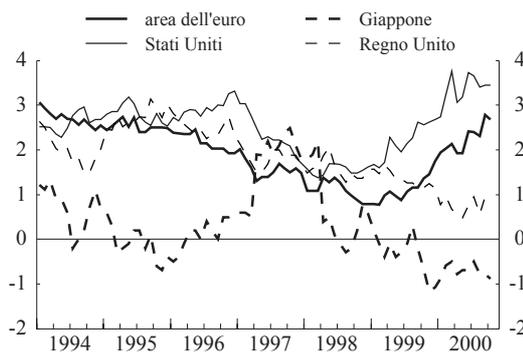
In Giappone prosegue il lento cammino verso la ripresa economica, sebbene permangano alcuni elementi di incertezza e di squilibrio. Con riferimento ai tassi di variazione annualizzati rispetto al trimestre precedente, nel terzo trimestre del 2000 il PIL in termini reali è cresciuto dell'1,0 per cento. Questo dato, unito alla significativa revisione al ribasso del tasso di crescita del secondo trimestre (0,9 per cento) per effetto dell'aggiornamento della metodologia di calcolo della contabilità nazionale, sottolinea la persistente fragilità della ripresa nipponica. Gli investimenti delle

Figura 25**Andamenti delle principali economie industriali**

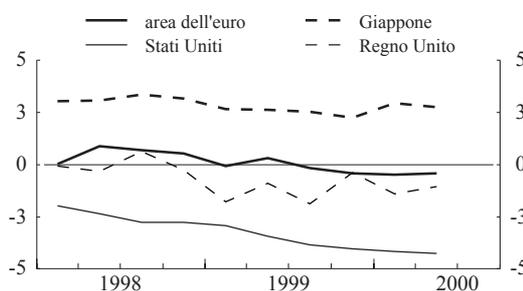
Crescita del PIL ¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Tassi di inflazione ²⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



**Saldi di parte corrente
in percentuale del PIL ³⁾**
(dati mensili/trimestrali)



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

- 1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali.
- 2) I dati relativi all'area dell'euro fino al 1995 sono stime dello IAPC basate sugli IPC nazionali; quelli relativi ai periodi successivi al 1995 si riferiscono allo IAPC.
- 3) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati della BCE e di Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati nazionali. Per USA, Regno Unito e Giappone le cifre si riferiscono a dati destagionalizzati, sia per il PIL sia per il saldo di parte corrente; per l'area dell'euro i dati relativi al PIL sono destagionalizzati, mentre non lo sono quelli relativi a saldo di parte corrente.

imprese private restano il principale fattore di crescita, essendo aumentati a un tasso del 35,1 per cento dopo un calo temporaneo (-9,6 per cento) nel secondo trimestre. Per contro, quelli del settore pubblico si sono decisamente ridotti (-36,5 per cento) nel momento in cui gli effetti della manovra di bilancio supplementare decisa l'anno scorso hanno iniziato a venir meno. I consumi privati – che nel terzo trimestre sono cresciuti a un tasso dello 0,1 per cento contro lo 0,5 del secondo trimestre – non hanno ancora evidenziato segni di recupero.

In prospettiva, in un contesto di favorevoli condizioni di profittabilità, ci si attende che la sostenuta dinamica degli investimenti fissi delle imprese – testimoniata dagli ordini di macchinari e dai programmi di spesa per l'acquisto di beni di capitale – sostenga la ripresa economica. Sulle prospettive per l'economia continua tuttavia a gravare la persistente debolezza strutturale del settore finanziario e di quello delle imprese. Inoltre, in considerazione delle attese di un lieve indebolimento della domanda estera, la sostenibilità di lungo periodo dell'attività delle imprese dipende dai consumi privati, le cui prospettive restano incerte. Mentre la spesa in termini reali non ha ancora risentito degli effetti del recente aumento del reddito reale delle famiglie, segnali più positivi sembrerebbero provenire dagli indicatori del mercato del lavoro (quali il numero di ore di straordinario lavorate, il rapporto tra offerta e domanda di lavoro e i salari reali). In presenza di un tasso di inflazione tendenziale ancora negativo, nella riunione del 30 novembre la Banca del Giappone ha mantenuto invariato il proprio obiettivo per il tasso sui depositi overnight non garantiti, allo 0,25 per cento.

Nel Regno Unito la crescita del PIL in termini reali, misurata dalle variazioni sul trimestre corrispondente, è diminuita al 2,8 per cento nel terzo trimestre del 2000, dal 3,2 del trimestre precedente. La decelerazione è riconducibile principalmente alla diminuzione delle esportazioni nette, data la crescita persistentemente elevata delle importazioni e il rallentamento delle esportazioni nel terzo trimestre. I consumi delle famiglie e, in misura minore, quelli collettivi sono state le componenti della domanda che hanno principalmente contribuito alla crescita

del prodotto. Nel terzo trimestre i primi sono cresciuti del 4,0 per cento, contro il 3,7 del trimestre precedente, mentre i secondi hanno registrato un aumento del 2,3 per cento, dall'1,7 del secondo trimestre. Per contro, la crescita degli investimenti ha registrato un'ulteriore diminuzione, scendendo dall'1,9 per cento del secondo trimestre all'1,3 del terzo.

La disoccupazione ha continuato a diminuire, fino a raggiungere il 5,4 per cento nel terzo trimestre del 2000. La dinamica salariale è rimasta moderata, soprattutto tenuto conto delle condizioni tese sul mercato del lavoro. Nei tre mesi terminanti a settembre le retribuzioni sono cresciute in media del 4,1 per cento rispetto al periodo corrispondente del 1999, senza variazioni rispetto ai tre mesi terminanti a giugno. L'incremento dei prezzi al consumo, misurato in base all'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX), è rimasto ben al di sotto dell'obiettivo ufficiale del 2½ per cento. In ottobre l'incremento sui dodici mesi dell'indice si è collocato al 2,0 per cento.

Nel corso del 2000 le economie asiatiche emergenti registreranno risultati estremamente positivi, con una crescita del PIL pari o superiore all'8 per cento a Hong Kong e Singapore, nella Corea del Sud e in Malesia e Cina. In Indonesia e in Thailandia la crescita del prodotto, sebbene più lenta, potrebbe comunque attestarsi attorno a un ragguardevole 4-5 per cento. Tuttavia, nella seconda metà del 2000 il settore delle esportazioni – il motore principale della crescita in un contesto di consumi interni stagnanti – ha mostrato segni di indebolimento che hanno moderato le prospettive di espansione economica. Ciò è imputabile agli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio e alla flessione della domanda di componenti del settore tecnologico, dei media e delle telecomunicazioni (TMT), che ha influito sui mercati azionari della regione.

In prospettiva, si ritiene che le economie emergenti in Asia continueranno a essere influenzate dal rallentamento delle esportazioni, controbilanciato solo in parte dall'andamento dei consumi privati. Nel 2001, sulla crescita nella regione dovrebbero influire soprattutto il quadro economico internazionale – e in particolare quello

statunitense – e, per vari paesi, la capacità di mantenere un equilibrio coordinato fra la politica monetaria e quella fiscale.

Le prospettive economiche generali riguardo ai principali paesi candidati a entrare nella UE restano favorevoli, in parte perché strettamente connesse a quelle per l'area dell'euro, nonostante un lieve deterioramento intervenuto di recente nelle condizioni dei mercati finanziari della regione. In Polonia permangono attese di una crescita robusta malgrado un leggero rallentamento. Le prospettive di crescita sono ancora positive in Ungheria, pur con qualche incertezza circa il ritmo futuro della disinflazione. Nella Repubblica Ceca la ripresa continua secondo le aspettative, sebbene si siano acuiti i timori provocati dal recente deterioramento della situazione del bilancio pubblico.

Gli ultimi dati pubblicati confermano la forte ripresa dell'economia russa: con una posizione sull'estero e del bilancio pubblico migliore che in passato, per quest'anno si prevede una crescita del prodotto superiore al 6 per cento. Sebbene tale andamento vigoroso faccia ben sperare per il 2001, il recente notevole aumento dei differenziali di rendimento sui titoli obbligazionari evidenzia di nuovo i rischi cui è esposto il paese e l'urgenza di riforme strutturali.

Nel complesso, gli indicatori recenti evidenziano che le prospettive in America latina permangono positive, anche se la recente turbolenza finanziaria in Argentina, le incertezze politiche in vari paesi e i timori circa l'entità del rallentamento negli Stati Uniti rischiano di indebolire la crescita del prodotto nella regione. In Brasile si prevede un rallentamento dell'attività economica, dopo la rapida espansione (superiore al 4 per cento sui dodici mesi) del terzo trimestre di quest'anno per effetto del buon andamento delle esportazioni e della domanda di investimenti. In Messico, con un tasso atteso di crescita del PIL intorno al 7 per cento nel 2000, i timori di un possibile surriscaldamento dell'economia dovrebbero attenuarsi l'anno prossimo in un contesto di minore espansione negli Stati Uniti, prezzi dei prodotti petroliferi più bassi e una manovra di bilancio relativamente austera. L'economia argentina resta debole (con attese di una

crescita del prodotto inferiore all'1 per cento nel 2000), sebbene il probabile completamento della fase di negoziato per un programma di sostegno finanziario concertato dall'FMI possa determinare una ripresa dell'attività nel corso del 2001.

Rafforzamento dell'euro verso la fine di novembre

Ai primi di novembre gli andamenti sui mercati valutari sono stati caratterizzati dagli interventi unilaterali della BCE a sostegno dell'euro, in un contesto di timori circa le ripercussioni interne e globali del cambio dell'euro. Nella seconda e nella terza settimana del mese l'euro si è stabilizzato su valori compresi in un intervallo relativamente ristretto nei confronti di tutte le principali valute. Da fine novembre, ulteriori riscontri di un rallentamento dell'economia statunitense hanno innescato un deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro. Il 13 dicembre l'euro si era apprezzato su gran parte delle principali valute rispetto ai livelli di fine ottobre, tornando in termini effettivi nominali sui livelli dei primi di settembre.

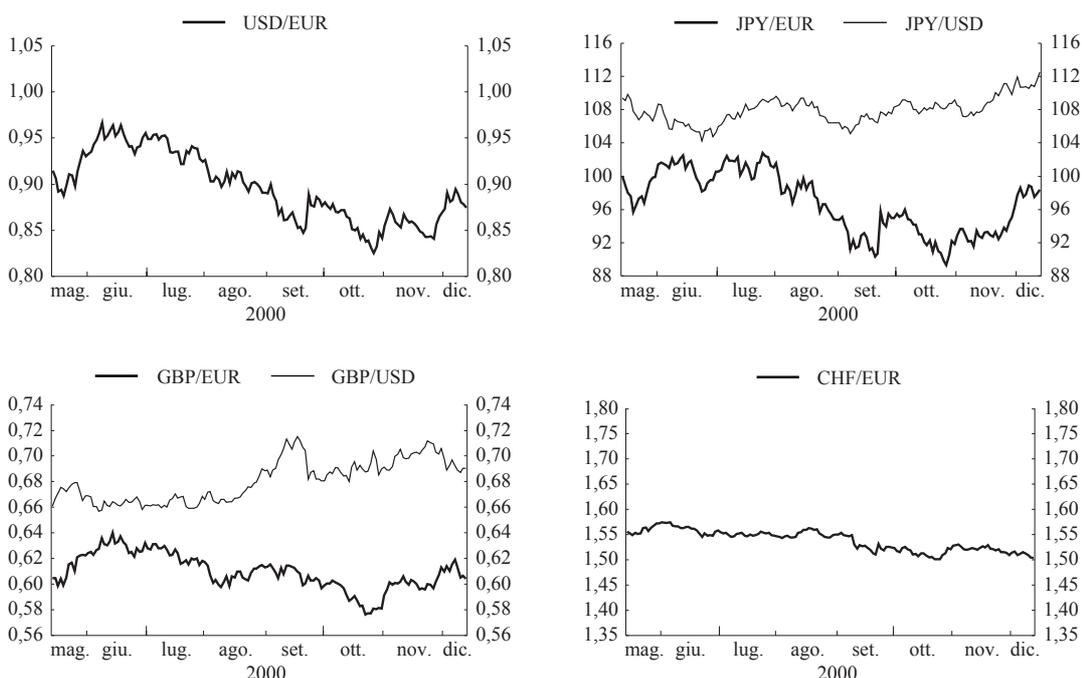
Rispetto alla moneta statunitense l'euro ha recuperato terreno dopo la pubblicazione di dati che confermavano una moderazione della lunga fase espansiva negli Stati Uniti e quindi attestavano l'assottigliarsi del divario di crescita fra le due aree economiche. Dopo essere stato quotato tra 0,84 e 0,87 dollari nelle prime settimane di novembre, verso la fine del mese l'euro si è apprezzato allorché sono stati pubblicati i dati rivisti sul PIL statunitense per il terzo trimestre. Questa ripresa iniziale della moneta unica è stata successivamente rafforzata, ai primi di dicembre, dal deterioramento del clima di fiducia delle imprese e dalla flessione dei corsi azionari – in particolare dei titoli tecnologici – negli Stati Uniti. Il 13 dicembre l'euro veniva scambiato a 0,87 dollari, un livello superiore di quasi il 4 per cento a quello di fine ottobre, ma deprezzato di oltre il 13 per cento rispetto al 3 gennaio 2000.

Rispetto allo yen giapponese a novembre l'euro è stato inizialmente scambiato entro una fascia piuttosto contenuta (92-94 yen). Successivamente, a partire dall'ultima settimana del mese la moneta europea ha recuperato terreno rispetto a quella nipponica in un contesto di segnali

Figura 26

Tassi di cambio

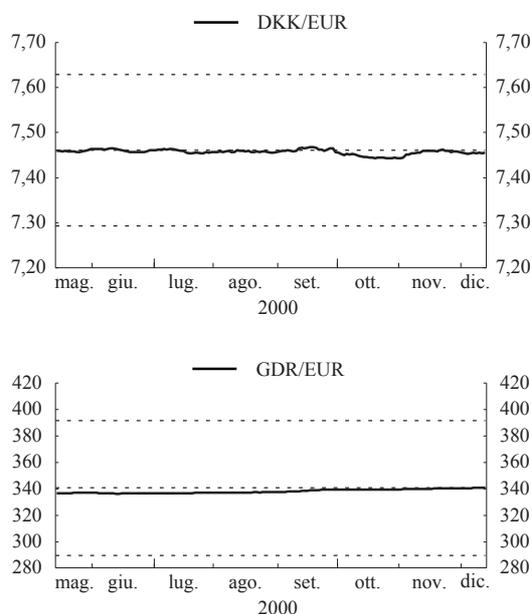
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Figura 27**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).

piuttosto contrastanti sulla solidità della ripresa economica in Giappone. Al contempo, contro il dollaro statunitense lo yen è sceso al livello più basso degli ultimi dodici mesi. Il 13 dicembre l'euro veniva scambiato a 98,4 yen, apprezzato del 7 per cento rispetto a fine ottobre e deprezzato del 4 per cento rispetto al 3 gennaio.

Nei confronti della sterlina inglese, in novembre l'euro ha seguito un andamento simile a quello tenuto rispetto alle altre principali valute, rimanendo fino a metà mese relativamente stabile attorno a 0,60 sterline per poi rafforzarsi a fine novembre e agli inizi di dicembre in presenza di segnali di un possibile rallentamento dell'economia britannica. Da fine ottobre la moneta europea si è apprezzata del 4 per cento su quella inglese e il 13 dicembre si attestava a 0,60 sterline, con un deprezzamento di quasi il 3½ per cento rispetto al 3 gennaio 2000.

Nell'ambito dello SME II, la corona danese si è mantenuta sostanzialmente stabile in novembre, e il 13 dicembre veniva quotata 7,46 corone per

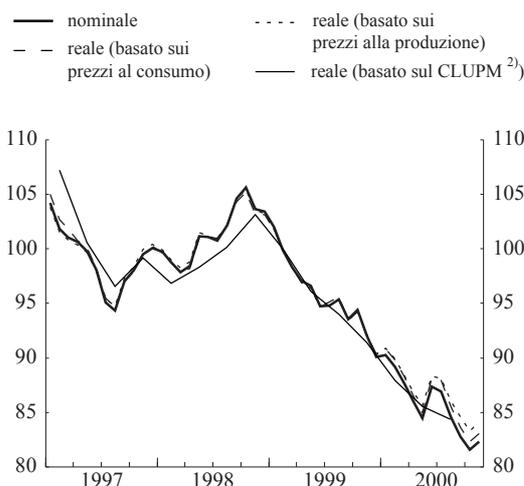
euro, vicino alla parità centrale. La dracma greca ha continuato a deprezzarsi gradualmente e ordinatamente verso la sua parità centrale, in linea con le decisioni della Banca di Grecia, il 14 novembre e il 12 dicembre, di ridurre i tassi di riferimento della politica monetaria. Il 13 dicembre la moneta greca è stata scambiata a 340,7 dracme per euro, meno dello 0,1 per cento al di sopra della parità centrale.

Per quanto riguarda le altre principali valute europee, a novembre e agli inizi di dicembre l'euro è risultato relativamente stabile rispetto al franco svizzero (mantenendosi tra 1,50 e 1,53 franchi) e alla corona svedese.

In termini effettivi nominali, dopo aver oscillato entro un intervallo relativamente ristretto nelle prime settimane di novembre, l'euro si è rafforzato verso la fine del mese e ha raggiunto una sostanziale stabilità nella prima parte di dicembre. Il 13 dicembre il tasso di cambio effettivo nominale della moneta europea – misurato rispetto alle divise dei 13 principali partner commerciali dell'area – si era apprezzato del 3,7 per cento sul livello di fine ottobre e si

Figura 28**Tassi di cambio effettivi nominali e reali¹⁾**

(medie mensili/trimestrali; 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) I dati sono elaborazioni della BCE (cfr. l'articolo I 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.

era deprezzato di circa il 6½ per cento rispetto all'inizio dell'anno. Gli indicatori di 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 registrare un andamento simile a quello dell'indicatore nominale.

Minore disavanzo di conto corrente in settembre

A settembre il disavanzo di conto corrente dell'area dell'euro è sceso a 1,5 miliardi di euro, dai 3,3 del periodo corrispondente del 1999. Tale andamento è riconducibile soprattutto al minore passivo dei trasferimenti correnti (da 5,4 a 3,4 miliardi di euro) e – in misura minore – dei redditi, che ha più che compensato il modesto aumento del passivo dei servizi e il leggero calo dell'attivo dei beni.

Nei primi nove mesi del 2000 il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo cumulato di 20,4 miliardi di euro, contro l'avanzo di 0,7 miliardi nel periodo corrispondente dell'anno precedente. Ciò deriva principalmente dal calo di 21,0 miliardi di euro (da 62,5 a 41,5 miliardi) dell'avanzo cumulato dei beni. Nello stesso periodo, a fronte di un aumento del 20 per cento del valore dei beni esportati rispetto ai primi nove mesi del 1999, si è registrato un incremento ancora maggiore (26,4 per cento) del valore delle importazioni. Il marcato incremento del valore delle importazioni è stato determinato dal rialzo dei prezzi del petrolio e dal deprezzamento dell'euro, nonché dalla vigorosa espansione dell'economia e quindi della domanda di importazioni dell'area. Per contro, l'aumento del valore delle esportazioni è da ricondurre soprattutto alla loro crescita in volume, principalmente per effetto della robusta domanda estera e della maggiore competitività di prezzo derivante dall'indebolimento dell'euro. Su base settoriale i dati relativi ai primi otto mesi del 2000 mostrano che il deterioramento del saldo dei beni è principalmente ascrivibile al raddoppio del disavanzo energetico e al concomitante aumento del disavanzo nel comparto delle materie prime rispetto al periodo corrispondente del 1999. I settori non energetici sembrano invece aver reagito al miglioramento della competitività di prezzo, come attesta

ad esempio l'aumento dell'attivo commerciale nel settore dei prodotti chimici (di circa il 26 per cento rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno) e in quello dei macchinari e dei mezzi di trasporto (di circa il 17 per cento).

Nei primi tre trimestri il disavanzo cumulato dei servizi è sceso lievemente, a 7,3 miliardi di euro. Al contempo, il disavanzo cumulato del conto dei redditi è diminuito di 2,0 miliardi di euro (a 21,0 miliardi) e ha pertanto più o meno controbilanciato il maggiore disavanzo dei trasferimenti correnti, salito da 31,3 a 33,5 miliardi di euro.

Sono proseguiti in settembre i deflussi netti per investimenti diretti

A settembre gli investimenti diretti hanno registrato un deflusso netto pari a 34,3 miliardi di euro, dovuti a investimenti diretti all'estero effettuati da residenti nell'area dell'euro per 47,2 miliardi di euro, e a investimenti diretti verso l'area per 13,0 miliardi di euro. Circa un terzo dei deflussi netti ha riguardato la voce "altri investimenti", principalmente costituita da prestiti intersocietari. Viceversa, il conto degli investimenti di portafoglio ha registrato afflussi netti per 3,9 miliardi di euro derivanti da afflussi netti per investimenti in strumenti di debito (8,7 miliardi di euro), che hanno più che compensato i deflussi netti per investimenti in azioni (4,8 miliardi di euro).

Per quanto riguarda gli andamenti cumulati dei primi nove mesi del 2000, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 89,0 miliardi di euro, un livello inferiore a quello del periodo corrispondente del 1999 (113,0 miliardi di euro). Questo calo è associato al fatto che il passaggio da deflussi ad afflussi netti per attività fruttifere di interessi (cioè gli investimenti di portafoglio in strumenti di debito) ha più che compensato l'aumento dei deflussi netti per investimenti in imprese estere (rappresentati dalla somma degli investimenti netti diretti e di portafoglio in azioni).

Analizzando in maggiore dettaglio le singole partite si nota che tra gennaio e settembre dell'anno in corso il saldo relativo agli strumenti di debito ha registrato afflussi netti pari a 116,2

Tavola I 3

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	1999 gen.-set.	1999 set.	2000 gen.-set.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.
Conto corrente (saldo)	0,7	-3,3	-20,4	-2,2	-2,2	-1,5
Crediti	978,0	112,5	1.133,5	132,2	120,8	133,2
Debiti	977,3	115,8	1.153,8	134,4	123,0	134,7
Beni (saldo)	62,5	5,0	41,5	8,4	4,6	4,5
Esportazioni	587,3	70,7	704,9	83,9	75,5	85,3
Importazioni	524,8	65,8	663,4	75,5	70,9	80,9
Servizi (saldo)	-7,6	-1,1	-7,3	0,6	0,3	-1,5
Esportazioni	178,4	20,9	195,8	24,8	23,4	22,3
Importazioni	186,0	22,0	203,1	24,2	23,1	23,7
Redditi	-23,0	-1,8	-21,0	-5,7	-1,6	-1,1
Trasferimenti unilaterali correnti	-31,3	-5,4	-33,5	-5,5	-5,6	-3,4
Conto capitale (saldo)	7,8	0,3	6,4	0,5	0,1	0,7
Conto finanziario (saldo)	16,5	-18,8	44,5	7,0	-3,9	-3,5
Investimenti diretti	-73,9	0,1	38,5	-11,3	-45,7	-34,3
All'estero	-147,2	-11,9	-246,0	-9,9	-53,7	-47,2
Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti	-87,5	-9,7	-180,6	-21,2	-55,3	-26,2
Titoli di debito	-59,6	-2,2	-65,4	11,3	1,6	-21,1
Nell'area dell'euro	73,2	12,0	284,6	-1,5	8,0	13,0
Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti	36,7	6,4	228,0	9,2	3,6	4,7
Titoli di debito	36,5	5,6	56,6	-10,7	4,4	8,3
Investimenti di portafoglio	-39,1	12,0	-127,6	-5,9	15,3	3,9
Attività	-38,3	0,1	-243,8	-14,5	-0,0	-4,8
Azioni	-100,0	-10,6	-219,0	-22,2	-17,5	-8,1
Titoli	61,7	10,7	-24,8	7,7	17,5	3,3
Passività	-0,8	11,9	116,2	8,6	15,3	8,7
Azioni	-123,1	-5,8	-99,2	-8,6	-4,2	-18,5
Titoli	122,4	17,8	215,4	17,2	19,4	27,2
Per memoria:						
Investimenti diretti e di portafoglio	-113,0	12,1	-89,0	-17,3	-30,4	-30,4
Derivati	8,5	1,5	5,5	-3,2	-0,6	2,0
Altri investimenti	110,3	-33,1	120,7	28,0	25,9	20,6
Riserve ufficiali	10,8	0,7	7,3	-0,5	1,2	4,2
Errori e omissioni	-24,9	21,8	-30,5	-5,3	6,1	4,3

Fonte: BCE.

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

miliardi di euro – contro un livello di quasi equilibrio (-0,8 miliardi di euro) nel periodo corrispondente del 1999 – principalmente per i consistenti investimenti esteri in titoli obbligazionari dell'area dell'euro, favoriti dalla diminuzione del differenziale di interesse fra l'area dell'euro e gli Stati Uniti dal gennaio 2000. Nello stesso periodo, anche le transazioni per investimenti diretti hanno cambiato di segno (38,5 miliardi di euro di afflussi netti, contro i 73,9 di deflussi netti dei

primi nove mesi del 1999) principalmente a causa di una consistente operazione di fusione e acquisizione perfezionata agli inizi del 2000. Per converso, nei primi tre trimestri del 2000 i deflussi netti per investimenti in azioni sono cresciuti notevolmente, fino a raggiungere 243,8 miliardi di euro (contro i 38,3 del periodo corrispondente del 1999), in parte per il regolamento di transazioni concernenti investimenti diretti in azioni.

La posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro a fine 1999: si sono ridotte le passività nette

La posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro nei confronti del resto del mondo – che rappresenta il bilancio delle consistenze di attività e passività finanziarie verso l'estero, pubblicato dalla BCE con cadenza annuale – registra le posizioni nette verso l'estero relative alle consistenze degli investimenti diretti e di portafoglio, dei prodotti derivati, degli altri investimenti e delle riserve ufficiali (cfr. tavola 8.7 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Essa offre pertanto informazioni complementari rispetto alla bilancia dei pagamenti, che registra invece i flussi di attività e passività nel conto finanziario.

A fine 1999 la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area registrava passività nette pari a 131,0 miliardi di euro (2,1 per cento del PIL), contro i 175,3 miliardi (3 per cento del PIL) di fine 1998.

La diminuzione di 44,3 miliardi di euro delle passività nette verso l'estero fra il 1998 e il 1999 deriva principalmente, da un lato, dalle maggiori attività nette in investimenti diretti (cresciute di 237,0 miliardi di euro) e in riserve ufficiali (aumentate di 43,1 miliardi di euro) e, dall'altro, da un incremento delle passività nette derivanti da investimenti di portafoglio (di 26,3 miliardi di euro) e dal passaggio da una posizione creditoria a una debitoria netta nella voce "altri investimenti" (che ha registrato una variazione di 209,3 miliardi di euro).

Le variazioni della posizione patrimoniale verso l'estero che si verificano nel periodo compreso

tra la fine di un anno e la fine di quello successivo sono spiegate dai flussi della bilancia dei pagamenti nell'anno considerato nonché dagli effetti di valutazione derivanti principalmente dall'andamento dei prezzi delle attività finanziarie e dei tassi di cambio. Come nel 1998, le variazioni dei prezzi delle attività finanziarie e dei tassi di cambio sono alla base di gran parte delle variazioni della valutazione delle consistenze.

Da un esame più dettagliato dei singoli conti emerge che circa la metà della variazione complessiva delle attività nette oggetto di investimenti diretti tra la fine del 1998 e la fine del 1999 (237 miliardi di euro) è da ricondurre a transazioni riguardanti la bilancia dei pagamenti (121 miliardi di euro nel 1999), mentre le varie categorie di rivalutazioni hanno contribuito per circa 117 miliardi di euro. Un effetto analogo si è avuto nel caso della posizione netta in titoli a lungo termine (appena 45 dei 133 miliardi di euro che rappresentano la variazione della posizione netta sono attribuibili ai flussi della bilancia dei pagamenti) e in attività detenute come riserve ufficiali (calate di 10 miliardi di euro nei flussi di bilancia dei pagamenti, a fronte di un aumento di 43 miliardi della posizione netta). L'impatto delle rivalutazioni sulla variazione totale delle consistenze è ancora più pronunciato nel caso delle azioni comprese tra gli investimenti di portafoglio. Mentre la bilancia dei pagamenti riporta un accumulo di attività nette pari a circa 49 miliardi di euro nel 1999, la posizione patrimoniale verso l'estero registra in realtà un aumento delle passività nette (di circa 121 miliardi di euro), principalmente per effetto della rivalutazione dei titoli azionari dell'area dell'euro detenuti da non residenti connessa al buon andamento dei mercati azionari dell'area.



Statistiche dell'area dell'euro



Indice

Statistiche

	Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
I	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*
2	Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1	Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4	Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5	Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	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*
3	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*
4	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*
5	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*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	43*
7	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*
8	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*
	Note tecniche	65*
	Note generali	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 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da società non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	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	30,9	2,96	4,66
2000	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 4° trim.	12,0	6,5	5,9	-	10,0	37,3	3,43	5,32
2000 1° trim.	10,0	4,8	5,9	-	9,3	23,3	3,55	5,61
2° trim.	9,5	4,9	6,2	-	10,1	20,3	4,27	5,43
3° trim.	6,9	4,0	5,4	-	9,4	18,4	4,74	5,44
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2000 giu.	7,1	4,2	5,4	5,5	9,4	17,8	4,50	5,35
lug.	6,9	3,7	5,2	5,4	9,1	18,1	4,58	5,45
ago.	7,1	4,2	5,6	5,4	9,5	19,4	4,78	5,40
set.	6,3	4,2	5,4	5,5	9,9	17,7	4,85	5,47
ott.	5,8	3,8	5,3	.	9,7	.	5,04	5,42
nov.	.	.	.	.	.	.	5,09	5,34

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
1999	1,1	-0,4	2,2	2,5	1,9	81,8	1,7	10,0
2000	.	.	.	.	.	83,8	.	.
1999 4° trim.	1,5	2,1	2,4	3,3	4,2	81,9	1,7	9,7
2000 1° trim.	2,0	4,3	3,6	3,5	4,8	83,0	1,9	9,5
2° trim.	2,1	5,2	3,7	3,7	6,0	83,7	2,2	9,2
3° trim.	2,5	5,7	.	3,4	5,8	83,9	.	9,0
4° trim.	.	.	.	.	.	84,7	.	.
2000 giu.	2,4	5,6	-	-	3,8	-	-	9,1
lug.	2,4	5,6	-	-	5,4	-	-	9,0
ago.	2,3	5,5	-	-	6,5	-	-	9,0
set.	2,8	6,1	-	-	5,7	-	-	9,0
ott.	2,7	6,3	-	-	.	-	-	8,9
nov.	.	.	-	-	.	-	-	.

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
		17	18						
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066	
2000	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 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.	-4,7	17,6	-91,3	13,2	408,1	87,3	85,3	0,905	
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2000 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	85,1	0,904	
set.	-0,8	4,5	-34,3	3,9	408,1	85,3	83,3	0,872	
ott.	.	.	.	.	416,2	84,4	82,1	0,855
nov.	.	.	.	.	.	85,1	82,6	0,856

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 14 lug.	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
3 nov.	124.947	281.110	15.515	3.553	225.430	180.003	45.001	0
10	124.947	276.420	15.423	3.518	230.418	185.000	45.001	0
17	124.947	272.580	16.032	3.535	230.467	185.000	45.001	0
24	124.947	271.963	16.321	4.000	243.319	197.998	45.001	0
1 dic.	124.947	271.907	16.655	3.514	245.234	200.000	45.000	0
8	124.947	273.559	16.393	3.564	265.329	220.000	45.000	0

2. Passività

	Banconote	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine-tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Certificati di debito
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 14 lug.	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
3 nov.	355.687	116.263	116.209	54	0	0	0	3.784
10	354.127	114.790	114.706	84	0	0	0	3.784
17	351.946	111.494	111.366	128	0	0	0	3.784
24	350.140	113.697	113.581	116	0	0	0	3.784
1 dic.	356.421	125.647	125.539	108	0	0	0	3.784
8	363.755	116.443	116.335	108	0	0	0	3.784

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	61	15	449	25.083	58.986	84.710	791.179	2000 14 lug.	
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	
0	15	44	367	25.869	58.762	86.095	821.281	3 nov.	
0	18	34	365	26.069	58.762	86.361	821.918	10	
0	186	17	263	25.941	58.762	86.692	818.956	17	
0	12	45	263	26.033	58.762	87.758	833.103	24	
0	39	77	118	26.077	58.762	87.488	834.584	1 dic.	
0	89	77	163	25.936	58.772	87.468	855.968	8	

								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	
54.117	7.206	812	11.300	6.691	59.319	120.895	55.130	791.179	2000 14 lug.
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
51.113	9.501	864	12.216	7.077	65.481	144.152	55.143	821.281	3 nov.
54.257	9.888	864	11.988	7.077	65.846	144.152	55.145	821.918	10
56.484	10.870	865	9.998	7.077	67.139	144.152	55.147	818.956	17
67.442	11.394	860	10.335	7.077	69.071	144.152	55.151	833.103	24
51.678	10.733	861	10.701	7.077	68.376	144.152	55.154	834.584	1 dic.
73.400	10.656	860	12.169	7.077	68.515	144.152	55.157	855.968	8

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 ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
	Livello ¹	Variazione ²	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione ⁵	Livello ⁶	Variazione ⁷
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
			Livello ³	Livello ⁴			
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	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 ³⁾	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 ¹⁾***(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 ¹	Importi aggiudicati ²	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni) ⁷
			Tasso fisso ³	Tasso minimo di offerta ⁴	Tasso marginale ⁵	Tasso medio ponderato ⁶	
2000 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 ³⁾	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
8	147.173	95.000	-	4,75	4,83	4,84	14
15	130.251	90.000	-	4,75	4,78	4,80	14
22	148.887	108.000	-	4,75	4,80	4,82	14
29	147.060	92.000	-	4,75	4,82	4,83	14
6 dic.	129.916	128.000	-	4,75	4,75	4,79	14
13	116.112	91.000	-	4,75	4,76	4,78	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 fisso			Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ³⁾ 4	Tasso medio ponderato 5			
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42		
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70		
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105		
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91		
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98		
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91		
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91		
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91		
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91		
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91		
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84		
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91		
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98		
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98		
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91		
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91		
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91		
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91		
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91		
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91		
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91		
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91		
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92		
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91		
30 nov.	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91		

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Altre operazioni effettuate mediante asta						Durata della operazione (giorni) 7
	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso 4	Aste a tasso variabile		
				Tasso fisso 4	Tasso marginale ³⁾ 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 ^{1) 2)}

(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 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.	9.773,3	5.465,7	123,6	193,6	1.270,2	502,1	2.218,2
ott. ^(p)	9.922,3	5.532,8	127,0	199,7	1.282,6	531,9	2.248,3

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 ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 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.	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
dic. ^(p)	116,6	-	-	-	-

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 ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti degli istituti di credito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Circolante	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	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 ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
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
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6

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 ¹⁾

(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 ²⁾	Immobilitazioni	Altre attività	
	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 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
3° trim.	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
1999 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	1.208,5
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.	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8
ott. ³⁾	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,7

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 ²⁾	Altre passività	
	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 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
3° trim.	359,7	390,5	332,9	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.044,0
1999 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	1.208,5
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.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	222,1	75,0	50,6	1.129,8
ott. ³⁾	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,3	69,5	50,6	1.111,7

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	Altri residenti		Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM			Altri residenti					
	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	1.868,5	635,5	1.050,8	182,3	99,8	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.365,0
1998 4° trim.	9.098,4	3.181,5	821,2	5.095,8	2.012,4	721,3	1.102,4	188,7	107,2	424,2	123,3	300,8	1.579,9	243,9	777,4	14.243,4
1999 1° trim.	9.252,2	3.277,4	816,8	5.158,0	2.087,9	761,4	1.131,9	194,7	99,2	469,2	126,0	343,2	1.627,5	244,6	876,2	14.656,8
2° trim.	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,9	800,6	1.125,9	212,3	102,1	484,6	124,7	359,8	1.646,0	250,0	866,2	14.938,2
3° trim.	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.180,2	828,3	1.134,6	217,3	111,3	481,7	129,8	352,0	1.653,3	258,9	813,1	15.066,8
1999 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	1.145,0	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.	10.107,6	3.468,6	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	16.216,4
lug.	10.061,0	3.395,8	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.	10.209,6	3.463,9	795,3	5.950,3	2.228,4	939,7	1.030,7	258,1	145,1	589,9	150,9	439,0	1.971,7	276,5	1.051,2	16.472,2
ott. ^(p)	10.282,8	3.487,3	797,2	5.998,3	2.220,6	936,5	1.017,4	266,7	151,1	591,0	152,5	438,5	2.029,2	278,5	1.121,8	16.675,1

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche / altri residenti	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	252,2	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.365,0
1998 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	241,4	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,4
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	280,1	2.194,0	180,5	759,3	1.618,0	1.294,1	14.656,8
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	305,7	2.268,9	183,2	781,9	1.666,6	1.285,7	14.938,2
3° trim.	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,7	1.317,1	160,6	307,5	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.233,6	15.066,8
1999 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	8.824,2	3.615,1	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	16.216,4
lug.	0,6	8.744,1	3.536,7	84,9	5.122,5	1.588,8	2.082,3	1.279,3	172,0	408,9	2.503,6	272,6	892,2	1.998,4	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.	0,0	8.827,9	3.584,9	107,5	5.135,5	1.573,0	2.123,4	1.267,0	172,0	409,1	2.551,5	272,5	901,3	2.104,2	1.405,8	16.472,2
ott. ^(p)	0,0	8.878,8	3.618,2	118,4	5.142,2	1.573,7	2.135,8	1.258,9	173,8	412,5	2.574,3	280,8	905,9	2.171,9	1.451,0	16.675,1

Fonte: BCE.

Tavola 2.3

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema¹⁾

(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 ³⁾	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 mar.	5.995,4	837,2	5.158,2	1.419,0	1.223,8	195,2	347,3	2.054,8	253,9	897,3	10.967,8
apr.	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,5	202,4	359,9	2.058,4	255,9	864,0	10.969,7
mag.	6.042,1	830,2	5.211,9	1.445,0	1.236,2	208,7	372,9	2.009,2	257,1	850,0	10.976,3
giu.	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,1	1.216,0	213,2	364,1	2.144,6	259,7	880,9	11.220,7
lug.	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,8	1.204,2	216,6	361,6	2.081,9	264,4	863,2	11.160,9
ago.	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,3	1.208,5	224,8	360,4	2.055,8	265,2	844,5	11.119,3
set.	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,9	1.224,5	218,4	356,4	2.081,2	268,7	828,4	11.182,4
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.	6.764,3	813,6	5.950,8	1.384,3	1.125,3	259,1	449,2	2.430,7	286,6	1.071,0	12.386,2
ott. ^(p)	6.814,2	815,4	5.998,8	1.380,2	1.112,3	267,9	449,2	2.483,9	289,1	1.139,9	12.556,5

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 ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1999 mar.	317,7	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,2	1.436,4	767,2	1.715,9	1.350,0	11,7	10.967,8
apr.	319,8	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,7	1.453,1	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,7
mag.	321,5	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,3	1.463,5	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.976,3
giu.	324,0	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,7	1.472,1	793,3	1.837,9	1.328,7	12,6	11.220,7
lug.	332,0	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,5	1.476,5	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,9
ago.	326,5	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,8	1.484,5	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.119,3
set.	327,4	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,6	1.504,9	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.182,4
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	146,4	5.128,3	1.603,0	2.072,0	1.285,9	167,3	517,9	1.587,2	918,9	2.048,7	1.440,7	17,5	12.146,8
lug.	343,1	134,6	5.132,9	1.599,3	2.082,3	1.279,3	172,0	530,4	1.585,7	934,7	2.083,0	1.477,3	13,0	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.	339,0	153,0	5.148,0	1.585,5	2.123,4	1.267,0	172,0	536,4	1.613,6	968,1	2.179,2	1.456,3	-7,3	12.386,2
ott. ^(p)	336,7	169,5	5.155,9	1.587,4	2.135,8	1.258,9	173,8	542,2	1.639,7	975,3	2.241,3	1.501,6	-5,8	12.556,5

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (a partire dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) 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 ²⁾

	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 ³⁾	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 apr.	12,7	-8,7	21,4	2,8	-4,4	7,2	11,9	-8,9	2,0	-33,4	-12,8
mag.	31,6	0,1	31,5	21,1	14,7	6,4	11,8	-60,3	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	238,3
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	-43,9	0,8	-18,8	-54,1
set.	46,2	5,1	41,1	16,8	24,1	-7,3	-5,4	19,9	3,5	-9,3	71,7
ott.	54,2	9,1	45,1	19,6	22,3	-2,7	1,2	20,9	2,2	44,3	142,5
nov.	74,0	12,7	61,2	11,6	4,1	7,5	9,0	20,9	4,3	48,8	168,6
dic.	30,0	-5,2	35,1	-28,5	-31,7	3,2	15,8	-77,5	16,0	5,2	-39,0
2000 gen.	33,8	-8,0	41,8	15,1	13,9	1,2	3,4	23,0	1,4	24,6	101,3
feb.	30,1	-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	30,9	5,4	22,1	152,7
apr.	55,6	1,7	53,9	-16,4	-21,4	5,0	12,3	12,7	1,5	33,3	99,0
mag.	21,0	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,1	11,1	-0,1	0,5	45,2
giu.	60,2	0,1	60,2	-17,0	-18,0	1,0	-35,6	7,7	-17,6	4,6	2,3
lug.	21,9	-2,0	23,9	-19,2	-26,7	7,5	4,6	-4,2	2,0	46,5	51,6
ago.	8,3	-8,4	16,7	-5,8	-9,5	3,6	0,4	4,3	2,5	38,6	48,4
set.	59,1	-7,2	66,3	1,6	-3,0	4,6	2,5	13,7	1,3	-53,1	25,0
ott. ⁴⁾	42,9	1,6	41,3	-6,4	-14,8	8,4	0,7	9,9	2,4	68,8	118,3

4. Passività: flussi ²⁾

	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 ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1999 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	-12,8
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	1,4	7,4	13,9	109,4	74,4	-4,2	238,3
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	6,4	10,9	7,7	54,8	39,4	5,5	142,5
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	18,8	67,8	42,8	-23,5	101,3
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	14,6	106,5	31,9	-22,9	152,7
apr.	3,3	1,4	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,6	9,6	35,2	14,8	-15,1	99,0
mag.	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,6	3,2	26,2	12,0	6,2	45,2
giu.	3,7	32,6	-7,4	12,2	-0,8	-5,3	-13,5	-3,7	15,7	-3,2	-78,5	17,5	25,5	2,3
lug.	1,9	-11,8	1,0	-5,1	7,4	-6,0	4,7	12,0	-7,4	15,6	7,7	39,7	-7,1	51,6
ago.	-5,1	5,8	-7,1	-28,8	29,2	-4,8	-2,7	12,6	12,1	6,9	5,5	33,0	-15,4	48,4
set.	1,0	12,6	11,9	12,1	4,8	-7,6	2,6	-8,0	3,6	20,6	39,1	-50,7	-5,1	25,0
ott. ⁴⁾	-2,2	16,5	2,5	-0,1	9,1	-8,3	1,8	4,7	17,4	6,4	21,8	49,7	1,6	118,3

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

(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) ²⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾				
	Circolante	Depositi in c/c										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 mar.	317,7	1.469,1	1.786,8	100,51	874,0	1.250,1	3.910,9	100,11	178,3	366,2	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	387,7	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	389,3	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	391,7	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	383,5	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	396,8	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	403,6	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	1.666,5	2.009,6	112,77	919,4	1.231,1	4.160,1	106,15	172,0	530,4	75,9	
ago.	338,0	1.637,8	1.975,8	110,76	948,5	1.225,0	4.149,3	105,78	169,4	544,1	80,3	
set.	339,0	1.651,1	1.990,1	111,51	957,4	1.214,7	4.162,2	106,05	172,0	536,4	81,6	
ott. ⁶⁾	336,7	1.652,1	1.988,9	111,33	969,5	1.206,1	4.164,4	106,00	173,8	542,2	89,6	

2. Flussi ⁴⁾

	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 ⁴⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾				
	Circolante	Depositi in c/c										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 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	1,4	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	6,4	-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.	3,7	12,8	16,5	7,1	0,3	-7,3	9,4	4,2	-13,5	-3,7	1,9	
lug.	1,9	-3,3	-1,4	6,9	8,2	-7,4	-0,6	3,7	4,7	12,0	-10,8	
ago.	-5,1	-30,6	-35,7	7,1	27,5	-6,2	-14,4	4,2	-2,7	12,6	3,3	
set.	1,0	12,3	13,3	6,3	7,8	-10,4	10,7	4,2	2,6	-8,0	0,9	
ott. ⁶⁾	-2,2	-1,0	-3,2	5,8	9,8	-8,7	-2,1	3,8	1,8	4,7	7,5	

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) ²⁾		Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾						
			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)			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
4.504,3	100,90		1.111,6	120,9	1.387,5	767,2	2.061,0	5.700,7	5.158,2	102,32	338,9	1999 mar.	
4.542,9	101,67		1.113,6	118,7	1.400,3	778,0	2.049,5	5.741,9	5.179,5	102,75	327,4	apr.	
4.575,8	102,37		1.111,2	115,1	1.405,9	782,6	2.066,4	5.793,5	5.211,9	103,37	288,6	mag.	
4.599,7	102,85		1.120,7	114,2	1.412,9	793,3	2.052,8	5.882,7	5.305,5	105,25	306,6	giu.	
4.609,1	103,14		1.125,4	111,9	1.414,9	797,9	2.032,9	5.918,4	5.340,2	105,99	311,5	lug.	
4.590,1	102,66		1.131,5	111,0	1.421,5	796,6	2.033,3	5.920,5	5.335,3	105,88	278,9	ago.	
4.615,8	102,98		1.133,6	111,2	1.429,5	807,1	2.054,4	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	111,02	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	112,34	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	113,41	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	113,95	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	115,14	273,3	giu.	
4.938,5	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.	
4.943,1	108,45		1.165,7	118,6	1.525,8	940,8	1.946,0	6.574,3	5.871,3	115,94	268,2	ago.	
4.952,3	108,59		1.166,4	120,8	1.532,0	968,1	1.938,8	6.659,0	5.950,8	117,25	251,5	set.	
4.970,2	108,84		1.166,6	121,6	1.550,1	975,3	1.927,7	6.715,9	5.998,8	118,06	242,6	ott. ^(p)	

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾						
			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 ⁴⁾			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
34,1	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,5	-13,1	40,5	21,4	9,6	-15,6	1999 apr.	
31,5	5,5	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,2	14,8	49,7	31,5	9,9	-41,0	mag.	
21,5	5,5	5,6	9,3	-1,0	6,0	13,9	-11,0	90,3	94,8	10,4	16,8	giu.	
12,8	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	5,8	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.	
17,4	5,7	5,9	6,2	-0,6	12,8	7,7	31,4	43,6	45,1	10,0	-33,9	ott.	
44,7	6,1	6,0	8,2	0,1	5,5	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,4	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	18,8	5,9	46,4	41,8	8,7	-44,9	2000 gen.	
21,5	6,1	6,0	0,8	1,0	11,2	5,3	4,4	53,8	34,7	9,4	7,7	feb.	
35,7	6,5	6,4	-2,1	0,8	2,3	14,6	-1,9	96,1	66,6	9,8	-75,6	mar.	
41,8	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,7	9,6	-19,6	71,1	53,9	10,4	-22,4	apr.	
3,2	6,0	6,0	1,0	1,2	7,4	3,2	-14,1	47,8	27,2	10,2	-15,2	mag.	
-5,8	5,4	5,5	-1,1	1,5	13,8	-3,2	-18,0	25,6	60,2	9,4	86,2	giu.	
5,3	5,2	5,4	-0,9	1,4	3,4	15,6	-28,7	36,0	23,9	9,1	-11,9	lug.	
-1,3	5,6	5,4	1,6	1,7	8,9	6,9	-17,9	20,7	16,7	9,5	-1,2	ago.	
6,2	5,4	5,5	-3,0	2,2	2,7	20,6	-10,1	73,3	66,3	9,9	-25,4	set.	
11,8	5,3	-	-0,7	0,8	9,9	6,4	-13,2	50,3	41,3	9,7	-11,9	ott. ^(p)	

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 ¹⁾ e contropartite

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

3. Consistenze destagionalizzate

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve ³⁾		Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾
	Totale		Indice ²⁾		Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 mar.	1.798,7	101,18	2.118,0	99,50	3.916,7	100,26	587,7	105,41	4.504,5	100,91	5.160,0	102,36
apr.	1.810,0	101,79	2.122,3	99,67	3.932,2	100,63	602,1	107,38	4.534,3	101,48	5.187,3	102,90
mag.	1.829,3	102,85	2.124,0	99,72	3.953,3	101,14	605,9	107,97	4.559,2	102,00	5.227,3	103,68
giu.	1.846,1	103,76	2.118,1	99,42	3.964,2	101,40	614,0	109,19	4.578,2	102,37	5.284,7	104,84
lug.	1.871,3	105,24	2.130,5	100,07	4.001,8	102,42	608,6	108,39	4.610,4	103,17	5.318,9	105,57
ago.	1.873,0	105,30	2.131,4	100,06	4.004,4	102,44	615,7	109,55	4.620,1	103,33	5.355,0	106,27
set.	1.883,8	105,93	2.131,1	100,06	4.014,8	102,73	637,9	111,37	4.652,7	103,81	5.389,1	106,98
ott.	1.893,7	106,44	2.139,3	100,32	4.033,0	103,10	646,5	112,72	4.679,5	104,30	5.434,7	107,86
nov.	1.906,1	107,04	2.141,5	100,33	4.047,7	103,38	662,2	115,19	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	117,22	4.732,7	105,13	5.480,7	108,78
2000 gen.	1.949,3	109,39	2.123,9	99,46	4.073,1	103,98	690,5	117,37	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	118,34	4.803,7	106,60	5.607,5	111,23
mar.	1.989,0	111,54	2.138,8	100,17	4.127,8	105,34	721,7	122,43	4.849,5	107,52	5.668,7	112,36
apr.	2.005,6	112,36	2.144,0	100,30	4.149,6	105,79	765,5	122,25	4.915,1	107,87	5.736,9	113,58
mag.	1.999,3	112,20	2.152,6	100,70	4.151,9	105,93	767,5	123,15	4.919,4	108,13	5.774,5	114,30
giu.	1.984,3	111,42	2.156,4	100,96	4.140,7	105,72	766,7	122,70	4.907,3	107,88	5.799,4	114,67
lug.	1.998,3	112,14	2.162,9	101,20	4.161,2	106,17	779,0	124,49	4.940,2	108,52	5.825,7	115,10
ago.	2.016,4	113,04	2.175,3	101,70	4.191,7	106,86	785,0	125,09	4.976,8	109,19	5.893,5	116,38
set.	2.010,9	112,67	2.188,6	102,26	4.199,4	107,00	787,6	125,37	4.987,0	109,35	5.967,3	117,58
ott. ⁵⁾	2.013,9	112,73	2.194,0	102,40	4.208,0	107,10	811,4	128,89	5.019,4	109,92	6.013,6	118,36

4. Flussi destagionalizzati ⁵⁾

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve ³⁾		Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	Totale		Variazione sul mese precedente (in perc.)		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 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	16,7	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	7,7	1,2	22,3	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	71,7	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	-11,1	-0,2	18,6	0,3
lug.	12,7	0,6	5,0	0,2	17,7	0,4	11,2	1,5	28,9	0,6	21,6	0,4
ago.	16,1	0,8	10,7	0,5	26,8	0,6	3,8	0,5	30,6	0,6	65,0	1,1
set.	-6,6	-0,3	12,1	0,6	5,5	0,1	1,8	0,2	7,2	0,1	60,5	1,0
ott. ⁵⁾	1,1	0,1	3,1	0,1	4,2	0,1	22,1	2,8	26,2	0,5	39,6	0,7

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 ¹⁾

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

1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Imprese non finanziarie ²⁾³⁾				Famiglie ²⁾³⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾	
	1	2	3	4	5	Credito al consumo ⁴⁾			9	10	11	Altri prestiti			
						6	7	8				12	13		14	15
1998 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.	2.259,9	817,1	338,4	1.104,3	2.527,8	86,0	149,0	188,4	15,4	66,9	1.464,0	135,0	98,0	325,1	35,8
2° tr.	2.330,0	842,4	351,3	1.136,4	2.594,4	84,1	154,4	194,0	18,7	63,7	1.513,7	138,3	98,4	329,1	35,7
3° tr.	2.346,2	829,9	362,3	1.154,1	2.653,3	85,6	157,2	196,5	19,5	64,3	1.561,7	135,7	96,1	336,8	36,2
4° tr.	2.418,5	856,2	372,2	1.190,1	2.718,1	88,1	156,3	195,5	19,9	60,4	1.619,2	141,4	98,4	338,9	37,4
2000 1° tr.	2.495,7	899,9	392,2	1.203,6	2.761,3	88,4	160,2	199,6	20,2	58,8	1.650,2	140,8	100,3	342,8	39,1
2° tr.	2.552,2	916,2	405,3	1.230,6	2.815,6	93,3	161,5	201,6	21,2	60,6	1.689,7	144,6	102,0	340,9	37,6
3° tr. ^(p)	2.628,2	943,0	423,7	1.261,5	2.870,9	96,8	165,0	207,3	22,6	63,1	1.726,5	142,9	101,6	345,1	37,6

2. Prestiti a istituzioni finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione ²⁾				Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾			
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 4° tr.	264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 1° tr.	298,7	183,4	54,8	60,5	35,9	27,0	3,0	5,9
2° tr.	304,9	192,2	51,7	61,0	40,2	28,7	2,7	8,8
3° tr.	297,4	181,1	53,3	62,9	41,7	32,9	2,8	6,0
4° tr.	313,4	190,5	54,6	68,3	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 1° tr.	333,8	206,6	55,8	71,4	37,0	25,6	4,0	7,4
2° tr.	378,8	244,7	60,3	73,8	38,6	29,0	3,8	5,8
3° tr. ^(p)	380,6	244,7	64,3	71,6	33,0	25,5	2,8	4,7

3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche ²⁾										
	24	25	Altre Amministrazioni pubbliche							Enti previdenziali	
			26	Amministrazioni regionali			30	Amministrazioni locali			
				27	28	29		31	32		33
1998 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.	847,2	199,8	292,9	15,0	25,1	252,7	338,9	20,5	11,6	306,8	15,6
2000 1° tr.	838,7	193,9	291,9	13,2	27,4	251,3	337,0	21,2	10,8	305,1	15,9
2° tr.	834,6	187,1	290,0	9,9	28,1	252,1	337,8	21,5	11,4	304,9	19,7
3° tr. ^(p)	813,6	172,8	288,4	8,9	27,2	252,4	334,9	21,1	11,1	302,8	17,4

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) 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 ¹⁾

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

1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie ^{2) 3)}					Famiglie ^{2) 3)}				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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.	813,6	457,0	305,7	24,0	26,9	3.278,6	886,4	1.096,2	1.249,4	46,6
3° trim. ^(p)	845,2	463,9	330,7	24,3	26,3	3.272,0	876,9	1.113,0	1.230,4	51,7

2. Depositi di istituzioni finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione ^{2) 3)}					Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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.	423,8	163,8	177,9	5,3	76,8	459,1	34,3	409,7	3,5	11,6
3° trim. ^(p)	417,3	152,0	184,1	5,1	76,2	462,4	34,3	411,9	3,7	12,5

3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche

	Amministrazioni pubbliche ²⁾																
	Ammin. centrale		Altre Amministrazioni pubbliche														
			Amministrazioni regionali					Amministrazioni locali					Enti previdenziali				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1998 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.	300,2	146,4	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,4	28,6	28,4	3,1	2,3	59,2	23,0	32,7	0,5	3,0
3° tr. ^(p)	304,6	153,0	30,9	10,0	20,7	0,1	0,1	63,0	27,1	30,4	2,9	2,6	57,7	21,9	32,7	0,5	2,6

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'euro¹⁾

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

1. Eurosystema²⁾

	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 ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Altri	Banche ³⁾	Non banche					
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri			7	8	9	10	11	12	13	Amministrazioni pubbliche	Altri
1998 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.	101,0	87,9	10,3	2,7	205,5	4,5	197,0	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0	
3° tr. ⁽⁴⁾	83,7	72,7	8,2	2,7	221,9	5,3	211,2	5,5	1,0	0,1	0,9	67,9	64,6	1,0	2,4	

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 ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Altri	Banche ³⁾	Non banche					
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri			7	8	9	10	11	12	13	Amministrazioni pubbliche	Altri
1998 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.	1.267,7	895,7	63,9	308,1	299,8	72,5	104,1	123,2	58,2	22,1	36,1	1.618,0	1.204,4	70,7	342,9	
2° tr.	1.248,3	847,2	67,0	334,1	320,6	78,7	103,5	138,4	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.214,9	62,7	388,9	
3° tr.	1.254,4	850,4	67,1	336,9	319,5	88,0	88,8	142,7	77,7	39,0	38,7	1.688,5	1.231,6	62,2	394,8	
4° tr.	1.280,3	862,9	68,2	349,2	338,7	93,8	88,4	156,4	81,5	37,4	44,1	1.774,7	1.279,6	72,0	423,1	
2000 1° tr.	1.333,3	889,2	70,4	373,6	369,7	108,3	98,6	162,9	99,5	46,0	53,6	1.991,2	1.442,4	71,2	477,7	
2° tr.	1.346,2	913,3	70,5	362,4	414,3	133,8	109,1	171,4	105,8	49,6	56,2	1.956,7	1.404,6	74,3	477,8	
3° tr. ⁽⁴⁾	1.406,0	935,5	71,7	398,8	441,1	146,4	109,1	185,6	122,5	55,4	67,1	2.104,2	1.490,1	80,3	533,7	

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 ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Altri	Banche ³⁾	Non banche					
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri			7	8	9	10	11	12	13	Amministrazioni pubbliche	Altri
1998 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.	1.376,0	992,7	72,3	311,0	485,2	76,4	282,8	126,0	58,6	22,2	36,4	1.709,9	1.294,0	71,2	344,7	
2° tr.	1.439,7	1.021,9	80,1	337,8	495,8	83,2	270,4	142,2	75,6	32,6	43,0	1.831,8	1.377,7	62,9	391,2	
3° tr.	1.362,5	949,4	73,9	339,2	495,7	92,0	256,9	146,8	78,1	39,1	39,0	1.771,1	1.312,2	62,6	396,3	
4° tr.	1.339,9	908,5	78,6	352,8	532,6	99,5	272,8	160,3	82,0	37,5	44,6	1.818,0	1.319,4	72,3	426,3	
2000 1° tr.	1.426,2	971,0	79,2	375,9	569,4	113,1	287,8	168,6	100,0	46,1	54,0	2.059,5	1.509,0	71,3	479,1	
2° tr.	1.447,1	1.001,2	80,8	365,2	619,9	138,4	306,1	175,4	106,2	49,7	56,6	2.042,0	1.487,5	74,8	479,8	
3° tr. ⁽⁴⁾	1.489,7	1.008,2	79,9	401,5	663,0	151,7	320,2	191,1	123,5	55,6	68,0	2.172,1	1.554,7	81,3	536,1	

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'euro¹⁾
(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))
Passività
1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	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 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	4.850,6	23,8	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.	4.047,9	3.613,2	53,2	381,6	263,9	37,8	60,2	19,6	5.274,1	5.094,9	27,5	151,7	111,8	17,0	13,2	9,8
3° tr. ^(p)	3.931,0	3.472,6	56,8	401,6	280,8	39,6	60,8	20,5	5.300,4	5.111,7	28,8	159,9	120,2	17,0	12,6	10,1

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	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 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	609,1	470,4	52,9	53,1	32,7	415,8	178,1	37,5	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
2° tr.	1.377,7	614,8	134,2	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.	1.312,2	553,8	131,5	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.	1.319,4	539,0	122,1	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.	1.509,0	598,5	157,2	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.	1.487,5	587,9	143,0	756,6	592,1	66,2	61,1	37,2	554,5	234,4	52,0	268,1	204,5	32,3	15,8	15,5
3° tr. ^(p)	1.554,7	606,0	139,1	809,6	652,1	61,9	63,5	32,2	617,4	253,1	64,9	299,3	248,4	23,5	15,0	12,4

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

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	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 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.	2.334,6	2.079,9	33,9	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.	2.369,2	2.108,8	35,4	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.	2.484,2	2.192,3	40,1	251,8	142,2	57,8	33,5	18,3	262,8	234,9	1,4	26,5	17,2	5,4	2,5	1,4
3° tr. ^(p)	2.556,1	2.233,8	47,6	274,7	154,1	63,6	38,1	18,9	272,5	233,9	2,4	36,2	25,8	6,1	2,8	1,6

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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	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 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.	4.030,4	-	-	-	-	-	-	-	6.657,8	6.365,2	35,5	257,1	145,2	38,8	68,2	5,0
3° tr. ^{o)}	3.938,4	-	-	-	-	-	-	-	6.764,3	6.454,6	33,2	276,5	159,3	44,2	69,3	3,7

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	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 4° tr.	722,4	680,9	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.377,9	1.341,0	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	1.419,0	1.386,6	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	1.429,1	1.399,0	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	1.442,9	1.412,7	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.	896,9	857,6	12,7	26,6	17,6	4,8	2,5	1,6	1.407,3	1.373,7	6,0	27,6	14,4	10,3	2,1	0,9
3° tr. ^{o)}	942,5	897,9	10,6	34,1	24,3	5,3	2,7	1,8	1.384,3	1.350,9	3,8	29,7	16,4	11,1	1,2	0,9

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					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 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.	992,7	457,8	75,9	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	383,3	134,1	27,9	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
2° tr.	1.021,9	477,0	74,5	470,4	349,8	52,9	26,2	41,6	417,8	139,3	35,4	243,1	212,6	8,0	16,3	6,3
3° tr.	949,4	428,1	78,3	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,1	143,4	36,4	233,3	198,8	10,8	18,0	5,8
4° tr.	908,5	388,8	75,2	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.	971,0	426,3	90,7	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.	1.001,2	462,8	93,3	445,2	315,0	58,9	32,4	38,8	446,0	137,9	39,8	268,3	226,8	13,8	20,8	6,8
3° tr. ^{o)}	1.008,2	451,3	93,9	463,1	347,3	43,9	35,4	36,4	481,5	148,0	43,1	290,4	248,0	13,9	22,0	6,4

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

	Emessi da banche ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	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 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.	76,4	19,4	6,7	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	408,8	52,4	30,0	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
2° tr.	83,2	21,5	7,0	54,6	39,1	5,6	1,2	8,8	412,6	66,9	32,5	313,2	248,7	37,1	4,9	22,5
3° tr.	92,0	33,8	6,7	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.	99,5	37,8	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.	113,1	43,3	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.	138,4	50,0	12,3	76,0	61,8	6,3	1,6	6,3	481,5	98,4	27,9	355,2	304,7	31,8	5,0	13,7
3° tr. ^{o)}	151,7	50,5	16,4	84,8	71,8	6,9	2,4	3,7	511,3	119,2	34,1	358,0	314,5	30,2	4,3	9,0

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

Tavola 3.1

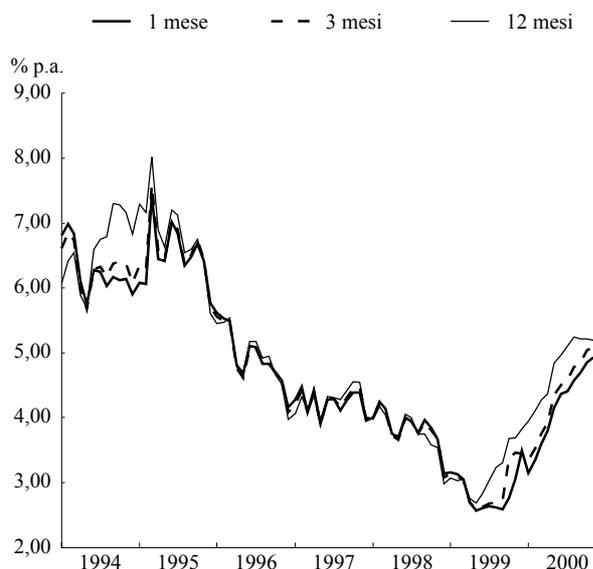
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 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 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
nov.	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
2000 3 nov.	4,85	4,95	5,13	5,18	5,25	6,75	0,53
10	4,81	4,93	5,11	5,16	5,22	6,76	0,56
17	4,76	4,87	5,06	5,10	5,15	6,75	0,56
24	4,83	4,90	5,07	5,10	5,17	6,75	0,56
1 dic.	4,84	5,02	5,02	5,03	5,05	6,69	0,57
8	4,83	4,97	4,96	4,93	4,91	6,57	0,63

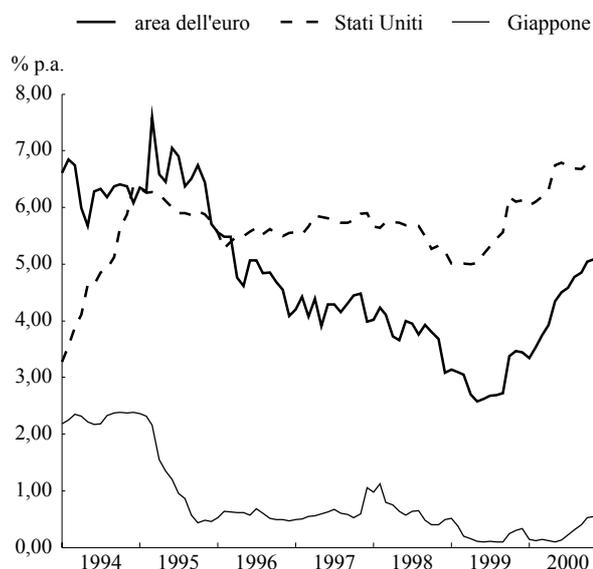
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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

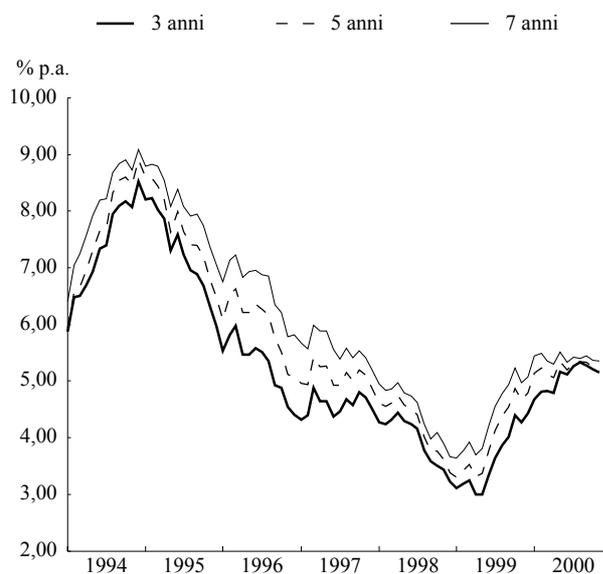
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					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 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
nov.	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
2000 3 nov.	5,18	5,21	5,26	5,41	5,39	5,80	1,83
10	5,14	5,17	5,24	5,41	5,39	5,81	1,81
17	5,10	5,14	5,17	5,36	5,35	5,70	1,76
24	5,11	5,14	5,16	5,30	5,28	5,63	1,68
1 dic.	4,95	4,97	4,99	5,17	5,15	5,49	1,63
8	4,84	4,86	4,90	5,12	5,12	5,35	1,59

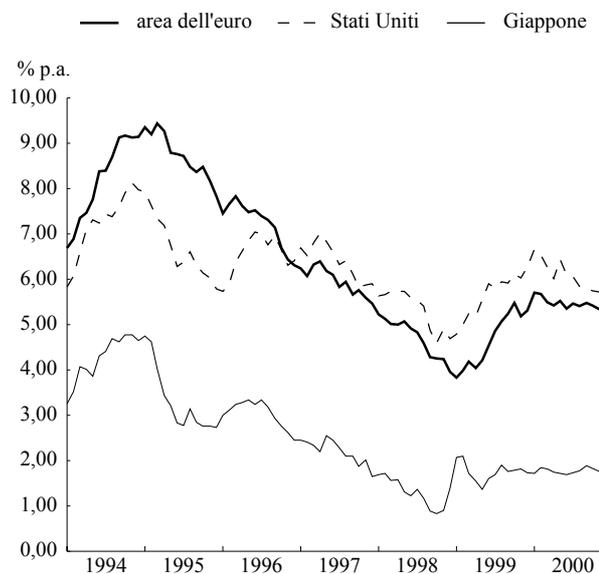
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

Tavola 3.3

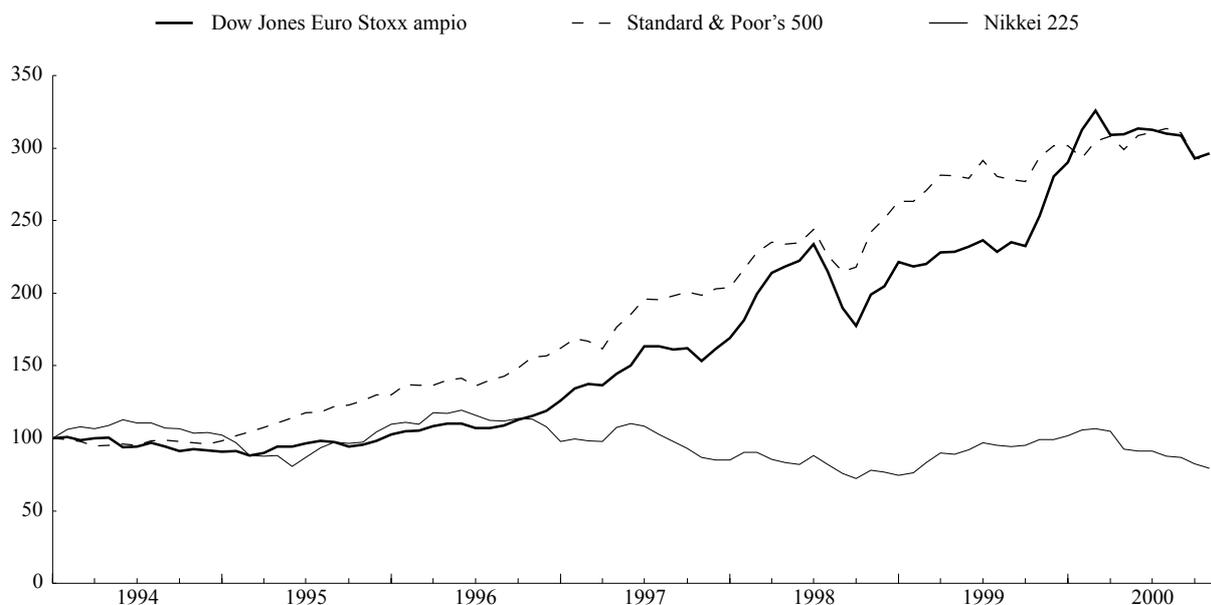
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12			Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
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 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	18.440,4
1999 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
2000 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
2000 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	19.823,1
2000 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
2000 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
2000 giu.	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
2000 lug.	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
2000 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
2000 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
2000 ott.	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
2000 nov.	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
2000 3 nov.	423,5	5.101,4	309,6	290,4	347,7	352,5	386,9	367,5	944,5	339,8	856,1	555,2	1.426,7	14.837,8
2000 10	409,3	4.934,5	298,8	275,1	352,4	358,3	383,3	357,7	837,2	344,0	787,0	574,0	1.366,0	14.988,5
2000 17	410,5	4.961,5	299,9	273,4	347,3	367,3	384,8	360,0	844,2	337,2	783,0	591,0	1.367,7	14.544,3
2000 24	407,2	4.940,2	300,1	267,8	342,0	374,7	373,3	355,7	858,5	340,3	781,2	578,8	1.341,8	14.315,4
2000 1 dic.	398,9	4.839,3	305,4	260,7	343,9	353,8	369,5	354,1	841,2	336,4	736,8	575,2	1.315,2	14.835,3
2000 8	404,1	4.889,7	326,3	264,1	327,7	329,5	370,0	364,7	948,2	327,5	742,7	551,7	1.369,9	14.696,5

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

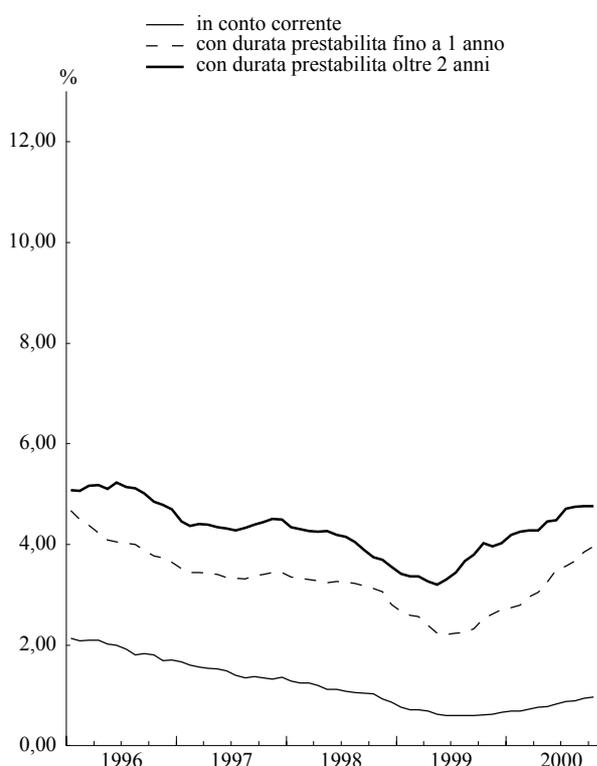
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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	Mutui fondiari 10
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 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	6,57	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	9,97	6,51	
set.	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,94	6,44	10,00	6,56	
ott.	0,98	3,97	3,96	4,77	2,40	4,14	7,11	6,52	10,06	6,56	

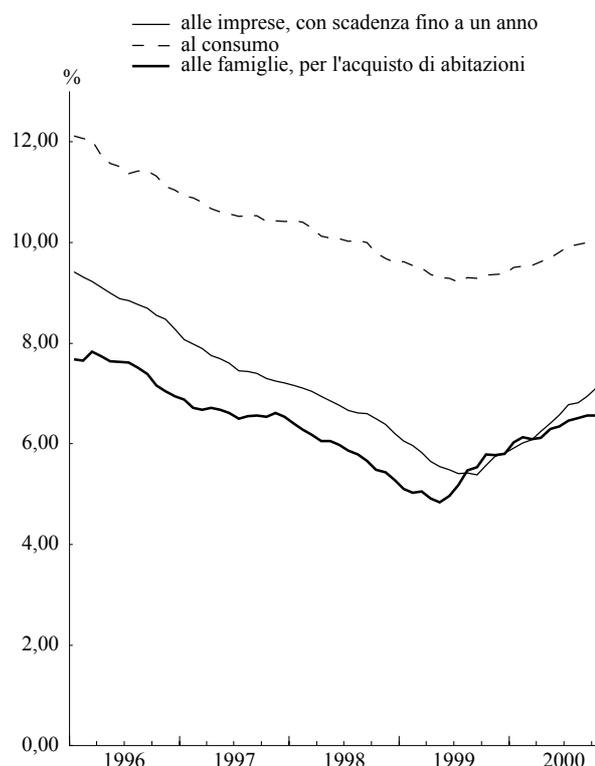
Tassi di interesse sui depositi

(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

(miliardi di euro; flussi e consistenze di fine periodo; valori nominali)

1. A breve termine ¹⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ²⁾								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										
set.	192,1	188,4	3,7	585,3	185,0	183,6	1,5	553,0	7,1	4,8
ott.	199,0	190,3	8,7	595,8	193,0	183,2	9,8	562,8	6,0	7,1
nov.	194,8	176,7	18,1	615,0	187,3	169,9	17,5	580,6	7,5	6,8
dic.	171,7	169,2	2,6	618,6	163,0	163,4	-0,4	580,4	8,7	5,8
2000										
gen.	251,1	266,3	-15,2	599,5	239,6	255,9	-16,3	562,4	11,4	10,4
feb.	253,0	239,6	13,4	613,7	240,4	230,6	9,8	572,1	12,6	9,1
mar.	270,0	249,1	20,8	633,7	257,8	239,8	18,0	590,9	12,2	9,3
apr.	252,0	250,4	1,5	635,4	239,9	239,1	0,9	590,7	12,0	11,4
mag.	277,5	261,2	16,3	653,3	266,5	250,8	15,7	608,9	11,1	10,4
giu.	258,8	257,1	1,6	656,2	242,6	246,7	-4,1	605,0	16,2	10,4
lug.	286,3	281,1	5,1	664,0	269,4	265,4	4,0	610,1	16,9	15,7
ago.	276,1	275,8	0,3	667,4	261,0	258,6	2,4	613,0	15,2	17,3
set.	311,3	314,6	-3,2	671,3	293,4	298,3	-4,9	611,3	17,9	16,3

2. A lungo termine ¹⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ²⁾								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										
set.	138,4	75,0	63,4	5.870,7	123,4	67,0	56,3	5.433,7	15,0	8,0
ott.	115,9	75,3	40,6	5.917,7	107,3	69,4	37,9	5.472,7	8,6	5,9
nov.	103,4	78,6	24,7	5.950,3	94,8	71,9	22,9	5.495,7	8,5	6,7
dic.	77,3	111,9	-34,6	5.922,3	70,6	97,7	-27,1	5.466,5	6,7	14,2
2000										
gen.	109,9	97,7	12,2	5.942,7	101,8	89,7	12,1	5.482,4	8,1	8,0
feb.	121,8	70,1	51,7	5.994,6	109,6	62,1	47,5	5.530,5	12,2	8,0
mar.	127,3	94,1	33,2	6.042,0	114,8	83,8	31,0	5.563,4	12,5	10,2
apr.	111,2	76,7	34,5	6.088,2	101,7	67,1	34,7	5.597,8	9,5	9,6
mag.	124,8	84,4	40,5	6.123,1	112,5	75,1	37,5	5.638,8	12,3	9,3
giu.	103,3	63,8	39,5	6.160,1	90,5	53,4	37,0	5.678,2	12,8	10,4
lug.	123,9	75,9	47,9	6.211,6	101,0	68,3	32,7	5.707,2	22,9	7,6
ago.	98,5	57,3	41,2	6.267,1	78,8	50,5	28,3	5.735,9	19,7	6,7
set.	105,4	72,3	33,1	6.301,3	90,0	66,8	23,2	5.758,6	15,3	5,4

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ²⁾								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										
set.	330,5	263,4	67,1	6.456,0	308,3	250,6	57,8	5.986,7	22,2	12,8
ott.	314,9	265,6	49,3	6.513,5	300,3	252,6	47,7	6.035,5	14,6	13,0
nov.	298,2	255,4	42,8	6.565,3	282,1	241,8	40,4	6.076,3	16,0	13,5
dic.	249,0	281,1	-32,0	6.540,9	233,6	261,1	-27,5	6.046,9	15,5	20,0
2000										
gen.	360,9	364,0	-3,0	6.542,2	341,4	345,6	-4,2	6.044,8	19,5	18,4
feb.	374,8	309,8	65,1	6.608,3	350,0	292,7	57,3	6.102,6	24,9	19,1
mar.	397,3	343,2	54,1	6.675,7	372,6	323,6	49,0	6.154,4	24,7	19,6
apr.	363,2	327,1	36,0	6.723,6	341,7	306,1	35,5	6.188,5	21,5	21,0
mag.	402,4	345,6	56,8	6.776,4	379,0	325,9	53,1	6.247,7	23,4	19,7
giu.	362,1	320,9	41,1	6.816,3	333,1	300,2	32,9	6.283,2	29,0	20,8
lug.	410,2	357,1	53,1	6.875,6	370,4	333,7	36,7	6.317,3	39,7	23,4
ago.	374,6	333,1	41,5	6.934,4	339,8	309,1	30,7	6.349,0	34,8	24,0
set.	416,7	386,9	29,9	6.972,7	383,5	365,1	18,3	6.369,9	33,3	21,7

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

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,3	32,3	28,0	18,6	9,4	31,7	591,7	567,4	24,3	584,7	1999 set.
-1,1	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,6	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	565,1	536,5	28,6	615,0	dic.
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
2,9	42,8	32,6	32,0	0,6	36,8	770,5	758,3	12,2	627,7	mar.
0,7	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,7	44,5	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,8	51,2	37,5	31,0	6,5	43,2	786,5	767,7	18,8	648,3	giu.
1,1	53,9	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-2,1	54,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
1,6	60,1	38,1	39,5	-1,4	45,2	862,0	861,8	0,2	656,4	set.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
7,1	437,0	63,7	12,5	51,1	566,0	370,8	202,4	168,4	5.999,7	1999 set.
2,7	444,9	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
1,8	454,6	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-7,5	455,8	48,8	21,4	27,4	593,8	321,6	260,4	61,2	6.060,3	dic.
0,1	460,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,2	464,1	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
2,2	478,5	65,7	21,5	44,2	638,1	391,8	257,1	134,8	6.201,5	mar.
-0,2	490,4	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,0	484,3	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
2,4	481,7	45,5	23,7	21,8	660,0	350,3	219,3	131,0	6.338,4	giu.
15,2	504,4	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
13,0	531,1	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
9,9	542,7	58,5	39,2	19,2	682,5	328,4	224,9	103,4	6.441,2	set.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
9,4	469,3	91,7	31,1	60,6	597,7	962,5	769,8	192,7	6.584,4	1999 set.
1,6	477,9	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
2,5	489,0	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-4,6	494,1	70,6	41,5	29,2	628,4	886,7	796,9	89,8	6.675,3	dic.
1,1	497,5	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
7,8	505,7	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
5,1	521,3	98,3	53,5	44,8	674,9	1.162,3	1.015,3	146,9	6.829,2	mar.
0,5	535,1	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,7	528,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
8,2	532,9	83,0	54,7	28,3	703,3	1.136,8	986,9	149,8	6.986,7	giu.
16,4	558,3	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
10,8	585,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
11,5	602,8	96,6	78,8	17,9	727,7	1.190,3	1.086,7	103,6	7.097,6	set.

Tavola 3.6

Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾

(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)

Consistenze

1. A breve termine ²⁾

	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) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 set.	553,0	200,6	6,7	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
ott.	562,8	213,8	6,2	66,2	273,6	3,0	.	.	.	.
nov.	580,6	237,2	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
dic.	580,4	248,9	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 gen.	562,4	230,0	5,7	66,1	257,1	3,4	.	.	.	.
feb.	572,1	240,5	6,1	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
mar.	590,9	251,2	5,9	66,7	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
apr.	590,7	245,8	5,8	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
mag.	608,9	259,8	5,1	76,1	265,7	2,2	.	.	.	.
giu.	605,0	259,1	3,5	76,1	264,1	2,2	43,2	18,9	11,7	10,8
lug.	610,1	264,8	3,8	78,0	260,6	2,9	.	.	.	.
ago.	613,0	263,8	3,8	79,7	263,5	2,3	.	.	.	.
set.	611,3	256,2	3,7	81,5	267,1	2,8	45,2	15,0	12,9	15,7

2. A lungo termine ²⁾

	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) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 set.	5.433,7	1.964,2	184,6	195,7	2.994,3	94,9	566,0	153,0	75,9	101,1
ott.	5.472,7	1.983,7	187,3	199,0	3.009,1	93,7	.	.	.	.
nov.	5.495,7	1.993,9	194,9	198,4	3.014,3	94,2	.	.	.	.
dic.	5.466,5	1.976,7	196,2	197,0	3.002,4	94,1	593,8	158,4	81,8	113,9
2000 gen.	5.482,4	1.985,9	195,4	191,9	3.014,9	94,3	.	.	.	.
feb.	5.530,5	2.003,8	197,4	192,3	3.041,8	95,1	.	.	.	.
mar.	5.563,4	2.021,9	198,6	195,7	3.051,3	95,9	638,1	176,1	89,1	128,1
apr.	5.597,8	2.042,5	201,3	201,9	3.055,2	96,9	.	.	.	.
mag.	5.638,8	2.066,5	204,6	204,7	3.065,0	98,1	.	.	.	.
giu.	5.678,2	2.073,2	208,7	211,2	3.087,3	97,8	660,0	185,6	93,0	136,3
lug.	5.707,2	2.088,3	216,8	218,2	3.084,9	98,9	.	.	.	.
ago.	5.735,9	2.100,4	220,6	221,9	3.092,8	100,3	.	.	.	.
set.	5.758,6	2.114,7	221,3	225,0	3.097,1	100,5	682,5	191,3	101,4	145,1

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) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 set.	5.986,7	2.164,8	191,3	260,3	3.272,9	97,4	597,7	164,2	87,9	108,4
ott.	6.035,5	2.197,5	193,5	265,2	3.282,7	96,6	.	.	.	.
nov.	6.076,3	2.231,1	201,2	265,8	3.280,4	97,7	.	.	.	.
dic.	6.046,9	2.225,7	202,0	263,5	3.256,8	98,9	628,4	172,8	93,9	120,2
2000 gen.	6.044,8	2.215,9	201,1	258,1	3.272,1	97,7	.	.	.	.
feb.	6.102,6	2.244,4	203,5	258,1	3.298,5	98,1	.	.	.	.
mar.	6.154,4	2.273,1	204,5	262,4	3.315,8	98,6	674,9	191,7	101,0	136,2
apr.	6.188,5	2.288,3	207,1	274,1	3.319,4	99,6	.	.	.	.
mag.	6.247,7	2.326,2	209,7	280,7	3.330,7	100,3	.	.	.	.
giu.	6.283,2	2.332,2	212,2	287,3	3.351,4	100,0	703,3	204,5	104,7	147,1
lug.	6.317,3	2.353,1	220,6	296,2	3.345,5	101,9	.	.	.	.
ago.	6.349,0	2.364,2	224,3	301,6	3.356,3	102,6	.	.	.	.
set.	6.369,9	2.370,9	225,0	306,5	3.364,2	103,3	727,7	206,3	114,4	160,8

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

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

2) 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.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (includi banche centrali) 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,3	0,6	0,3	584,7	211,8	18,7	71,9	279,0	3,1	0,3	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,3	0,6	0,8	615,0	263,3	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
0,2	0,3	0,7	627,7	266,7	17,8	74,8	264,8	3,0	0,7	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
0,2	0,4	1,2	648,3	278,0	15,2	86,9	264,2	2,6	1,2	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,2	0,5	0,8	656,4	271,2	16,7	97,2	267,3	3,2	0,8	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (includi banche centrali) 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
82,7	29,2	124,1	5.999,7	2.117,2	260,5	296,8	3.077,0	124,1	124,1	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
86,6	29,1	124,0	6.060,3	2.135,1	278,0	310,9	3.089,0	123,3	124,0	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
93,5	30,0	121,3	6.201,5	2.198,0	287,7	323,8	3.144,8	125,9	121,3	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
96,6	29,9	118,7	6.338,4	2.258,7	301,7	347,5	3.184,0	127,7	118,7	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
97,4	30,6	116,8	6.441,2	2.306,0	322,7	370,1	3.194,5	131,1	116,8	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (includi banche centrali) 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
83,1	29,8	124,3	6.584,4	2.329,0	279,2	368,7	3.356,0	127,2	124,3	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
86,9	29,8	124,8	6.675,3	2.398,5	295,9	383,7	3.343,7	128,7	124,8	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
93,7	30,3	122,0	6.829,2	2.464,7	305,5	398,6	3.409,5	128,9	122,0	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
96,8	30,3	119,9	6.986,7	2.536,7	316,9	434,5	3.448,2	130,3	119,9	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
97,6	31,1	117,6	7.097,6	2.577,2	339,4	467,3	3.461,8	134,4	117,6	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.

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

	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) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 set.	185,0	105,1	1,2	37,9	40,0	0,8	28,0	9,7	10,6	6,7
ott.	193,0	107,3	1,6	41,4	41,2	1,5	.	.	.	.
nov.	187,3	117,7	1,5	33,6	32,5	2,0	.	.	.	.
dic.	163,0	118,1	1,2	23,0	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 gen.	239,6	155,1	2,0	40,0	41,2	1,4	.	.	.	.
feb.	240,4	155,4	2,3	44,3	37,0	1,5	.	.	.	.
mar.	257,8	169,9	1,8	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
apr.	239,9	141,3	2,4	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
mag.	266,5	175,7	1,8	53,0	34,6	1,4	.	.	.	.
giu.	242,6	159,7	2,6	46,6	32,8	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
lug.	269,4	167,6	2,1	56,6	41,4	1,8	.	.	.	.
ago.	261,0	168,1	1,8	51,4	38,1	1,6	.	.	.	.
set.	293,4	196,7	2,5	56,0	36,3	2,0	38,1	12,1	10,6	14,5

2. A lungo termine ²⁾

	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) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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	48,8	13,2	7,8	15,9
2000 gen.	101,8	41,5	2,0	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
feb.	109,6	48,4	3,6	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
mar.	114,8	51,5	3,3	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
apr.	101,7	45,7	5,1	7,4	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	112,5	53,8	5,2	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	90,5	36,6	9,1	7,8	36,6	0,4	45,5	16,8	6,3	15,1
lug.	101,0	44,6	10,6	8,6	35,1	2,1	.	.	.	.
ago.	78,8	36,7	5,0	3,9	31,5	1,7	.	.	.	.
set.	90,0	42,8	1,8	3,7	40,7	1,0	58,5	19,6	10,7	20,9

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) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 set.	308,3	160,8	10,6	41,8	93,0	2,2	91,7	31,0	20,4	28,9
ott.	300,3	157,1	6,0	46,9	87,7	2,5	.	.	.	.
nov.	282,1	163,0	10,7	36,6	68,6	3,3	.	.	.	.
dic.	233,6	157,4	5,9	24,6	42,0	3,8	70,6	22,8	14,8	20,1
2000 gen.	341,4	196,7	4,1	40,1	98,4	2,2	.	.	.	.
feb.	350,0	203,8	5,9	48,2	88,6	3,4	.	.	.	.
mar.	372,6	221,4	5,1	49,7	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
apr.	341,7	187,1	7,5	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
mag.	379,0	229,5	6,9	57,4	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	333,1	196,3	11,7	54,4	69,3	1,4	83,0	33,4	15,6	25,1
lug.	370,4	212,2	12,7	65,1	76,5	3,9	.	.	.	.
ago.	339,8	204,7	6,8	55,3	69,6	3,3	.	.	.	.
set.	383,5	239,5	4,3	59,6	77,0	3,0	96,6	31,7	21,3	35,5

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).
1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.
2) 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.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,5	0,2	591,7	318,0	15,6	123,1	131,0	3,8	0,2	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,2	0,2	0,7	565,1	352,7	11,2	102,1	92,4	5,9	0,7	nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
0,2	0,2	0,6	770,5	494,4	16,3	136,9	118,3	3,9	0,6	feb. mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,1	0,3	1,1	786,5	493,3	16,1	160,9	110,9	4,1	1,1	mag. giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,2	0,4	0,4	862,0	544,4	17,1	178,4	115,9	5,8	0,4	ago. set.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,0	2,1	3,2	370,8	140,1	30,3	36,7	155,8	4,8	3,2	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
6,6	1,0	4,3	321,6	147,6	26,1	26,0	112,8	4,8	4,3	nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
9,5	1,9	2,6	391,8	165,5	18,7	26,6	172,1	6,4	2,6	feb. mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,5	1,5	1,4	350,3	152,9	25,6	34,8	130,3	5,3	1,4	mag. giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,0	2,9	1,3	328,4	143,7	28,1	37,1	110,4	7,7	1,3	ago. set.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,4	2,6	3,5	962,5	458,1	45,9	159,7	286,8	8,5	3,5	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
6,8	1,1	5,0	886,7	500,3	37,3	128,2	205,2	10,7	5,0	nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
9,7	2,1	3,1	1.162,3	659,9	35,0	163,5	290,4	10,4	3,1	feb. mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,7	1,8	2,5	1.136,8	646,2	41,7	195,7	241,2	9,5	2,5	mag. giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,2	3,2	1,7	1.190,3	688,1	45,2	215,5	226,3	13,5	1,7	ago. set.

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

	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 (include banche centrali) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 set.	1,5	9,9	-0,2	2,2	-10,1	-0,4	9,4	3,1	3,5	2,4
ott.	9,8	12,7	-0,5	1,6	-4,5	0,5	.	.	.	.
nov.	17,5	23,5	0,2	1,3	-8,1	0,6	.	.	.	.
dic.	-0,4	11,2	-0,4	-0,9	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 gen.	-16,3	-17,7	0,1	-0,4	2,0	-0,2	.	.	.	.
feb.	9,8	10,7	0,4	-0,4	-0,5	-0,4	.	.	.	.
mar.	18,0	9,9	-0,2	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
apr.	0,9	-4,3	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
mag.	15,7	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
giu.	-4,1	-3,0	0,5	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
lug.	4,0	4,6	0,3	1,9	-3,5	0,7	.	.	.	.
ago.	2,4	-1,4	-0,1	1,6	2,9	-0,6	.	.	.	.
set.	-4,9	-7,9	0,0	1,9	0,7	0,4	-1,4	-5,4	0,4	4,0

2. A lungo termine ²⁾

	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 (include banche centrali) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 set.	56,3	25,9	7,5	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	7,6	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
dic.	-27,1	-15,4	1,4	-1,1	-11,9	0,0	27,4	5,1	6,0	12,8
2000 gen.	12,1	5,8	-0,9	-5,5	12,6	0,2	.	.	.	.
feb.	47,5	17,2	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	31,0	16,8	0,9	3,0	9,5	0,9	44,2	17,6	7,3	14,3
apr.	34,7	20,4	2,6	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
mag.	37,5	22,8	3,5	2,8	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	37,0	8,3	6,6	6,0	16,5	-0,3	21,8	9,4	3,8	8,2
lug.	32,7	19,0	8,1	7,0	-2,4	1,2	.	.	.	.
ago.	28,3	12,0	3,5	3,5	7,9	1,3	.	.	.	.
set.	23,2	12,1	0,7	3,0	7,2	0,2	19,2	4,4	8,3	7,7

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 (include banche centrali) 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 set.	57,8	35,8	7,3	3,6	10,6	0,6	60,6	20,2	10,6	22,5
ott.	47,7	31,0	2,2	5,0	10,3	-0,8	.	.	.	.
nov.	40,4	33,1	7,7	1,3	-2,9	1,1	.	.	.	.
dic.	-27,5	-4,2	1,0	-2,0	-23,6	1,2	29,2	7,9	5,7	11,5
2000 gen.	-4,2	-12,0	-0,8	-5,9	14,6	-0,1	.	.	.	.
feb.	57,3	27,9	2,4	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
mar.	49,0	26,7	0,7	3,8	17,3	0,5	44,8	18,1	6,6	15,8
apr.	35,5	16,1	2,6	11,6	4,2	1,1	.	.	.	.
mag.	53,1	35,4	2,8	6,6	7,6	0,7	.	.	.	.
giu.	32,9	5,3	7,1	6,0	14,8	-0,3	28,3	12,8	3,6	10,9
lug.	36,7	23,6	8,4	8,8	-5,9	1,9	.	.	.	.
ago.	30,7	10,6	3,5	5,1	10,8	0,7	.	.	.	.
set.	18,3	4,2	0,7	4,8	7,9	0,7	17,9	-0,9	8,7	11,8

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).
1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.
2) 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.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,3	0,1	24,3	30,5	3,4	8,4	-17,9	-0,2	0,1	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,0	0,0	0,6	28,6	50,2	-1,0	0,7	-24,2	2,4	0,6	nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
-0,1	-0,3	-0,2	12,2	3,3	-0,4	1,6	9,3	-1,4	-0,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,0	0,1	0,5	18,8	8,7	-0,4	12,0	-1,7	-0,3	0,5	apr. mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,0	0,1	-0,5	0,2	-10,1	0,6	9,4	0,2	0,6	-0,5	lug. ago. set.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	1,8	0,4	168,4	53,3	20,8	28,0	62,9	3,1	0,4	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,9	-0,1	-0,3	61,2	17,6	17,7	15,1	12,0	-0,9	-0,3	nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
7,0	0,9	-2,9	134,8	57,4	9,3	12,1	56,1	2,7	-2,9	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
3,1	-0,1	-2,6	131,0	60,8	16,5	23,2	31,4	1,8	-2,6	apr. mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,6	0,5	-2,3	103,4	47,5	20,6	21,2	13,2	3,2	-2,3	lug. ago. set.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,6	2,1	0,6	192,7	83,7	24,1	36,4	45,1	2,9	0,6	1999 set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,9	-0,1	0,2	89,8	67,8	16,7	15,8	-12,2	1,5	0,2	nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
6,9	0,6	-3,1	146,9	60,7	8,9	13,8	65,4	1,3	-3,1	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
3,1	0,0	-2,1	149,8	69,5	16,1	35,2	29,7	1,5	-2,1	apr. mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,7	0,6	-2,9	103,6	37,4	21,2	30,5	13,5	3,8	-2,9	lug. ago. set.

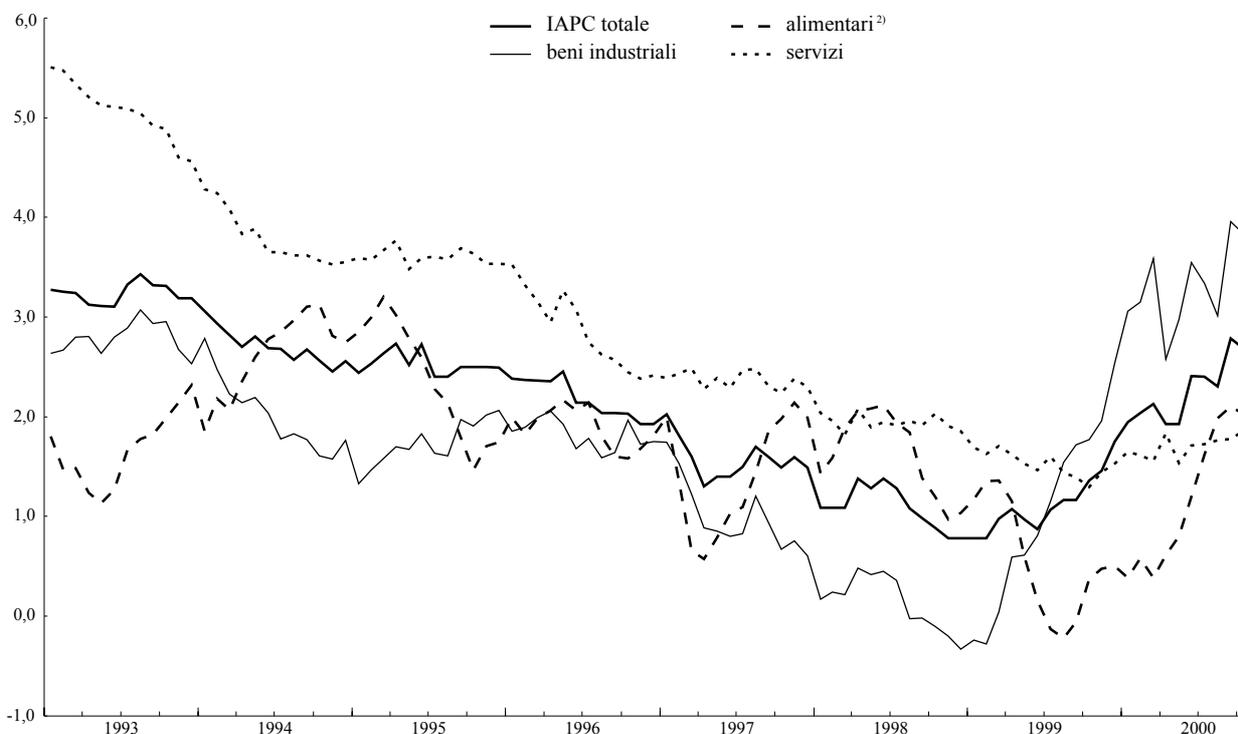
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale								Servizi	
	indice 1996 = 100		Beni			Industriali					
Pesi sul totale (in perc.) ³⁾	100,0	100,0	62,4	Alimentari ²⁾	Trasformati ²⁾	Non trasformati	41,6	Non energetici	Energetici	9,0	37,6
	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	1,1	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,7	2,4	
1998	102,7	1,1	0,7	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	1,9	
1999	103,8	1,1	0,9	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,5	
1999 3° trim.	104,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	-1,4	1,5	0,6	4,9	1,5	
4° trim.	104,4	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,9	1,4	
2000 1° trim.	105,2	2,0	2,3	0,4	1,0	-0,4	3,3	0,6	13,7	1,6	
2° trim.	105,9	2,1	2,3	0,9	1,0	0,7	3,0	0,6	12,3	1,7	
3° trim.	106,7	2,5	2,9	1,9	1,1	3,1	3,4	0,7	13,6	1,8	
1999 ott.	104,2	1,4	1,3	0,4	0,9	-0,4	1,8	0,5	6,5	1,3	
nov.	104,3	1,5	1,4	0,5	0,9	-0,2	2,0	0,6	7,3	1,4	
dic.	104,7	1,7	1,8	0,5	1,0	-0,3	2,5	0,6	10,1	1,5	
2000 gen.	104,8	1,9	2,1	0,4	1,0	-0,6	3,1	0,7	12,1	1,6	
feb.	105,2	2,0	2,2	0,6	1,0	-0,1	3,1	0,5	13,6	1,6	
mar.	105,6	2,1	2,5	0,4	1,0	-0,5	3,6	0,6	15,3	1,6	
apr.	105,7	1,9	1,9	0,6	0,9	0,1	2,6	0,5	10,2	1,8	
mag.	105,8	1,9	2,2	0,8	1,0	0,5	3,0	0,6	12,0	1,5	
giu.	106,3	2,4	2,7	1,2	1,0	1,5	3,5	0,6	14,5	1,7	
lug.	106,5	2,4	2,8	1,6	1,0	2,6	3,3	0,6	13,4	1,7	
ago.	106,5	2,3	2,7	2,0	1,1	3,3	3,0	0,6	11,9	1,8	
set.	107,0	2,8	3,3	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,5	1,8	
ott.	107,0	2,7	3,2	2,0	1,2	3,2	3,8	0,9	14,5	1,9	



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								Costruzioni ¹⁾	Prezzi internazionali delle materie prime ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera				Totale	Totale al netto dell'energia				
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo				Durevoli	Non durevoli	
1995	100,0	3,7	4,1	.	.	-	-	3,2	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,3	0,3	0,9	-0,6	1,3	2,1	2,1	2,2	1,2	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,0	0,4	1,4	1,0	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,2	0,5	0,1	0,6	17,8	-3,1	17,1
1999 3° tr.	100,6	0,1	0,8	0,9	0,0	0,2	0,4	0,1	0,8	31,0	1,1	19,7
4° tr.	101,7	2,1	2,7	5,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	61,5	14,0	23,0
2000 1° tr.	103,3	4,3	4,6	10,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,7	78,3	19,9	27,1
2° tr.	104,8	5,2	5,2	11,4	0,6	1,4	1,1	1,5	1,9	53,7	18,3	29,1
3° tr.	106,4	5,7	5,4	12,1	0,7	1,6	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,9
1999 nov.	101,7	2,1	2,6	5,3	0,2	0,6	0,6	0,7	-	60,4	11,9	23,5
dic.	102,2	2,9	3,4	7,3	0,3	0,6	0,7	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 gen.	102,8	3,8	4,0	9,1	0,5	0,8	0,9	0,7	-	76,2	19,4	24,9
feb.	103,3	4,4	4,7	10,5	0,6	0,9	1,0	0,9	-	87,6	20,0	27,6
mar.	103,8	4,8	5,1	11,2	0,6	1,0	1,0	1,0	-	72,0	20,2	28,4
apr.	104,1	4,6	4,7	10,3	0,6	1,2	1,0	1,3	-	43,9	19,4	24,6
mag.	104,8	5,3	5,3	11,6	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,4
giu.	105,3	5,6	5,5	12,3	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,5
lug.	105,8	5,6	5,3	11,8	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,6
ago.	106,1	5,5	5,1	11,4	0,7	1,6	1,3	1,8	-	47,5	18,3	33,6
set.	107,2	6,1	5,9	13,0	0,7	1,7	1,3	1,9	-	50,3	21,4	37,4
ott.	107,8	6,3	5,8	13,4	0,6	1,9	1,4	2,1	-	56,6	23,1	36,8
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	45,6	18,2	38,0

2. Deflatori del PIL

	Deflatori del PIL ⁴⁾ (dest.)								
	PIL		Domanda interna	Consumi privati	Consumi pubblici	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁵⁾	Importazioni ⁵⁾	
	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	1,5	0,7	0,0	-1,4	
1999	106,5	1,1	1,3	1,2	2,3	0,7	-0,3	0,2	
1998 2° trim.	105,2	1,7	1,4	1,7	1,6	1,0	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	0,4	-1,3	-1,4	
3° trim.	106,6	1,0	1,4	1,2	2,4	0,8	0,2	1,4	
4° trim.	106,8	1,0	1,9	1,5	2,4	1,3	2,0	4,8	
2000 1° trim.	107,2	1,0	2,3	1,9	1,9	2,0	3,9	8,1	
2° trim.	107,3	0,8	2,2	1,7	1,4	2,4	4,5	8,8	

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) 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 ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL						Bilancia commerciale ³⁾		
	1	Domanda interna 2	Consumi privati 3	Consumi collettivi 4	Investimenti fissi lordi 5	Variazione delle scorte ²⁾ 6	7	Esportazioni ³⁾ 8	Importazioni ³⁾ 9
1995	5.308,9	5.210,8	2.998,6	1.093,8	1.092,3	26,2	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.534,4	5.408,7	3.143,7	1.142,4	1.121,2	1,4	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.648,0	5.498,7	3.198,5	1.150,7	1.136,9	12,6	149,2	1.828,8	1.679,5
1998	5.874,5	5.733,4	3.324,8	1.177,0	1.197,3	34,2	141,1	1.944,7	1.803,6
1999	6.127,4	6.019,6	3.475,5	1.229,6	1.278,0	36,4	107,8	2.038,7	1.930,9
1999 2° trim.	1.521,8	1.495,2	863,9	306,4	316,3	8,6	26,6	497,4	470,8
3° trim.	1.539,4	1.513,1	873,1	308,8	324,0	7,3	26,2	518,9	492,7
4° trim.	1.557,1	1.531,5	881,9	310,9	326,1	12,6	25,6	541,4	515,7
2000 1° trim.	1.576,8	1.553,6	894,5	314,4	335,0	9,7	23,2	564,2	541,0
2° trim.	1.591,3	1.575,3	904,3	315,9	339,9	15,1	15,9	582,9	567,0
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL						Bilancia commerciale ³⁾		
	10	Domanda interna 11	Consumi privati 12	Consumi collettivi 13	Investimenti fissi lordi 14	Variazione delle scorte ²⁾ 15	16	Esportazioni ³⁾ 17	Importazioni ³⁾ 18
1995	5.308,9	5.210,8	2.998,6	1.093,8	1.092,3	26,2	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.383,4	5.262,9	3.046,0	1.111,4	1.105,5	0,0	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.505,1	5.350,6	3.092,5	1.121,7	1.130,0	6,4	154,5	1.807,7	1.653,3
1998	5.656,3	5.532,4	3.184,1	1.134,0	1.184,1	30,3	123,8	1.933,8	1.809,9
1999	5.796,5	5.698,3	3.270,5	1.151,3	1.246,3	30,2	98,2	2.024,0	1.925,8
1999 2° trim.	1.440,7	1.419,2	814,1	287,2	309,4	8,4	21,6	496,9	475,3
3° trim.	1.454,5	1.427,7	819,8	288,3	315,4	4,1	26,9	513,5	486,6
4° trim.	1.468,6	1.438,7	824,8	289,4	316,2	8,4	29,9	530,8	500,9
2000 1° trim.	1.482,1	1.450,1	832,0	291,3	321,7	5,0	32,0	544,8	512,8
2° trim.	1.494,3	1.463,3	837,9	291,9	324,7	8,8	31,0	557,0	526,0
3° trim.	1.504,4	1.475,8	841,2	292,4	328,9	13,3	28,6	573,8	545,2

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: Eurostat.

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

Valore aggiunto per branca di attività ¹⁾

3. A prezzi correnti

(indice: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ²⁾	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.) ³⁾	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	109,3	102,2	115,2
1999	114,1	104,1	108,5	101,5	114,5	123,2	113,7	103,8	124,0
1999 1° trim.	112,5	106,3	107,2	99,7	113,1	120,9	112,4	103,1	120,9
2° trim.	113,4	103,6	107,6	100,8	113,7	122,3	113,6	103,6	122,9
3° trim.	114,6	102,2	109,2	102,1	114,8	124,0	114,2	103,8	124,8
4° trim.	115,8	104,1	110,3	103,5	116,2	125,6	114,8	104,6	127,2
2000 1° trim.	117,4	106,6	111,9	105,6	117,3	127,6	116,3	105,6	127,2
2° trim.	118,4	103,5	113,7	105,5	118,9	128,5	116,9	106,5	128,7

4. A prezzi costanti ⁴⁾

(indice: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ²⁾	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.) ³⁾	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	102,6	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	109,9	106,5
1999	109,2	112,0	106,8	97,9	111,3	115,3	105,6	113,8	110,5
1999 1° trim.	108,0	110,6	105,1	96,9	110,2	113,6	105,1	111,8	109,1
2° trim.	108,6	111,4	106,1	97,6	110,6	114,7	105,4	112,7	109,3
3° trim.	109,7	112,7	107,4	98,2	111,6	115,9	105,8	114,7	110,7
4° trim.	110,6	113,3	108,5	98,9	112,8	117,2	106,2	116,0	112,8
2000 1° trim.	111,9	111,7	110,3	100,1	114,3	118,8	106,7	117,1	111,4
2° trim.	112,7	111,6	111,3	99,2	115,5	119,7	107,3	118,4	113,7

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 ¹⁾
1. Produzione industriale
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni		
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100						Durevoli	Non durevoli	
	1	2	3	4								9	10
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	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,5	-0,1	0,0	-0,4	-2,3
1997	103,7	3,7	104,6	4,2	4,8	5,3	4,8	3,3	3,4	2,6	0,0
1998	107,6	3,7	109,0	4,2	4,7	4,0	6,5	5,6	6,3	1,9	0,3
1999	109,8	2,0	111,0	1,9	1,9	2,3	1,5	3,0	3,2	1,5	2,8
1999 3° trim.	110,6	2,6	111,8	2,5	2,4	3,3	1,6	3,3	3,6	2,0	2,7
4° trim.	112,0	4,2	113,4	4,2	4,6	5,5	2,7	5,4	5,7	3,5	4,5
2000 1° trim.	113,4	5,1	114,6	4,8	5,1	5,7	6,7	6,6	7,7	0,1	4,9
2° trim.	114,6	5,5	116,6	6,0	6,3	6,3	8,5	7,6	8,3	2,7	-0,1
3° trim.	.	.	117,8	5,8	6,3	5,3	9,9	6,8	7,7	1,8	0,5
1999 nov.	112,1	4,2	113,6	4,3	4,8	5,3	3,0	5,3	5,6	3,8	3,7
dic.	112,7	5,7	113,7	5,5	6,0	7,6	3,2	7,8	8,5	4,1	7,4
2000 gen.	111,9	3,0	113,7	3,2	3,2	4,4	4,7	3,7	4,8	-2,1	1,7
feb.	114,3	6,9	114,6	5,8	6,5	6,6	7,2	8,7	9,9	1,5	13,5
mar.	114,0	5,2	115,6	5,4	5,5	6,0	7,9	7,1	8,2	0,7	0,7
apr.	113,9	5,6	116,3	6,2	6,6	6,0	8,1	9,0	9,9	3,5	-1,0
mag.	116,5	7,8	117,0	8,2	8,4	8,9	11,6	9,7	10,8	3,2	2,7
giu.	113,5	3,4	116,5	3,8	4,1	4,2	6,2	4,1	4,6	1,5	-2,0
lug.	.	.	117,1	5,4	5,7	5,0	8,1	6,8	7,8	1,6	.
ago.	.	.	117,6	6,5	7,2	6,2	11,9	8,7	10,5	1,4	.
set.	.	.	118,6	5,7	6,1	4,8	10,1	5,7	6,2	2,3	.
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ²⁾ (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						16	17	18	19	20	21
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	101,9	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	1,3	0,6	1,5	861	4,2
1998	107,8	3,6	104,7	2,9	2,1	3,5	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,4	3,4	107,4	2,6	3,2	2,3	1,4	3,1	973	5,4
1999 3° trim.	111,8	2,9	107,7	2,3	3,2	1,8	-1,1	4,0	995	6,6
4° trim.	113,4	4,2	108,8	3,0	3,5	2,6	2,8	3,7	953	-0,4
2000 1° trim.	114,0	3,7	109,0	2,4	3,1	1,7	1,2	5,4	981	1,5
2° trim.	115,7	4,7	110,2	3,3	3,3	2,8	1,5	5,1	978	0,2
3° trim.	116,7	4,4	110,7	2,8	2,4	2,4	3,1	4,4	922	-7,8
1999 nov.	113,6	3,7	108,9	2,4	3,0	2,1	1,6	3,7	957	-1,8
dic.	113,4	4,1	108,6	2,8	2,6	2,8	2,7	3,7	923	-2,7
2000 gen.	113,6	3,9	108,8	2,6	3,6	1,7	-0,3	4,6	976	0,8
feb.	114,8	5,1	109,6	3,7	3,3	3,8	6,8	6,8	994	5,3
mar.	113,8	2,2	108,6	1,0	2,5	-0,5	-2,7	4,6	972	-0,9
apr.	115,1	4,7	109,9	3,6	3,3	3,5	1,8	5,9	971	-1,7
mag.	116,3	5,9	110,6	4,2	5,0	3,9	3,3	5,9	977	1,4
giu.	115,7	3,6	109,9	2,0	1,7	1,1	-0,6	3,4	984	1,1
lug.	116,0	3,7	110,4	2,4	2,1	1,5	0,7	5,2	883	-14,4
ago.	116,7	4,3	110,7	2,5	2,5	2,1	1,5	2,8	936	-4,3
set.	117,4	5,3	111,1	3,4	2,6	3,4	7,3	5,2	946	-1,6
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	912	-7,1
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-3,4

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

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

2) Medie mensili.

Tavola 5.3

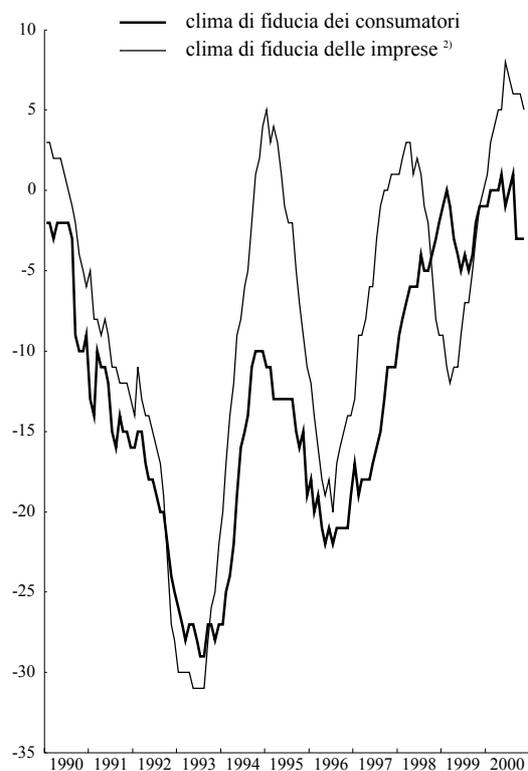
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-21
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-3
2000	.	.	.	83,8	.	.	.
1999 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	83,9	2	-2	-1
4° trim.	.	.	.	84,7	.	.	.
1999 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	-	3	-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
ott.	6	19	5	-	2	-1	-3
nov.	5	17	4	-	-1	-3	-3

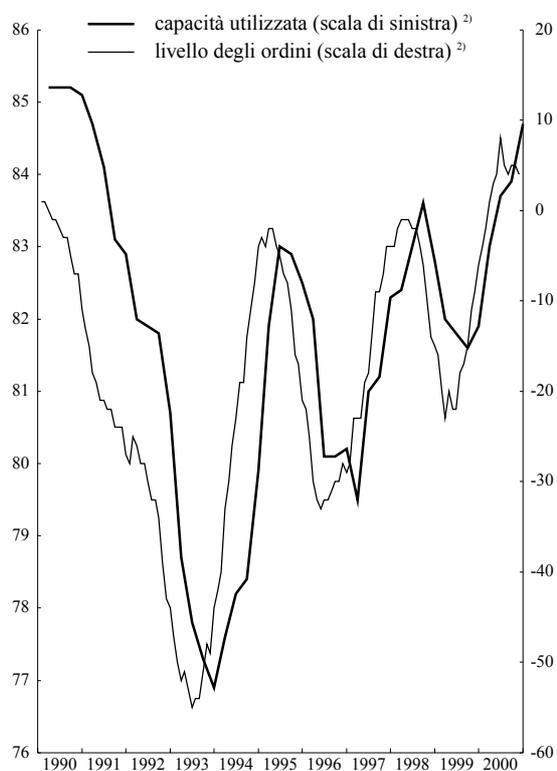
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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 ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione					Disoccupazione (dest.)				
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	-	-	-	-	-	14,321	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	14,082	10,9	9,4	21,3
1999	104,3	1,7	2,1	-0,4	0,1	2,5	13,008	10,0	8,7	19,1
1999 3° trim.	104,9	1,7	2,2	-0,8	-0,1	2,6	12,902	9,9	8,6	18,9
4° trim.	105,4	1,7	2,2	-0,5	0,1	2,5	12,609	9,7	8,5	18,2
2000 1° trim.	105,9	1,9	2,3	-0,1	0,2	2,6	12,356	9,5	8,3	18,0
2° trim.	106,6	2,2	2,5	0,4	0,8	2,9	11,956	9,2	8,0	17,5
3° trim.	.	.	.	.	.	.	11,753	9,0	7,9	17,4
1999 ott.	-	-	-	-	-	-	12,680	9,7	8,5	18,4
nov.	-	-	-	-	-	-	12,589	9,6	8,5	18,2
dic.	-	-	-	-	-	-	12,557	9,6	8,5	18,1
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,490	9,6	8,4	18,1
feb.	-	-	-	-	-	-	12,375	9,5	8,3	18,1
mar.	-	-	-	-	-	-	12,203	9,4	8,2	17,9
apr.	-	-	-	-	-	-	12,088	9,3	8,1	17,7
mag.	-	-	-	-	-	-	11,964	9,2	8,0	17,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,815	9,1	8,0	17,3
lug.	-	-	-	-	-	-	11,767	9,0	7,9	17,3
ago.	-	-	-	-	-	-	11,799	9,0	7,9	17,5
set.	-	-	-	-	-	-	11,693	9,0	7,8	17,3
ott.	-	-	-	-	-	-	11,553	8,9	7,8	17,1

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

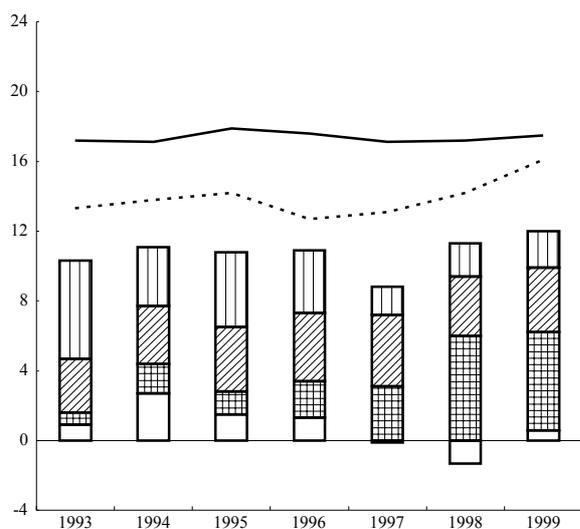
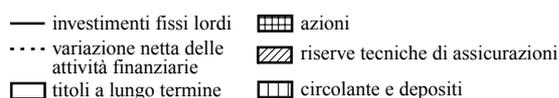
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli	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	22,5	21,2	0,5	17,9	11,3	14,2	4,3	1,8	1,5	1,3	3,7
1996	22,0	20,7	1,0	17,6	11,1	12,7	3,6	0,3	1,3	2,1	3,9
1997	22,1	20,1	1,6	17,1	10,9	13,1	1,6	-0,5	-0,1	3,1	4,1
1998	22,1	20,1	1,2	17,2	11,1	14,2	1,9	-2,1	-1,3	6,0	3,4
1999	21,6	20,5	0,3	17,5	11,4	16,1	2,1	0,2	0,6	5,6	3,7

	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	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	22,2	11,9	7,7	-1,8	-1,8	1,3	5,0	3,7	6,5	44,2	25,8
1996	21,7	11,4	8,8	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	3,9	41,9	28,9
1997	20,4	10,8	9,2	0,1	0,1	1,3	5,8	4,6	3,9	43,4	31,1
1998	19,2	10,1	11,6	0,3	0,2	2,3	6,9	5,4	2,6	45,2	37,7
1999	18,0	9,7	13,9	0,6	0,3	2,0	8,7	7,0	2,2	47,9	43,6

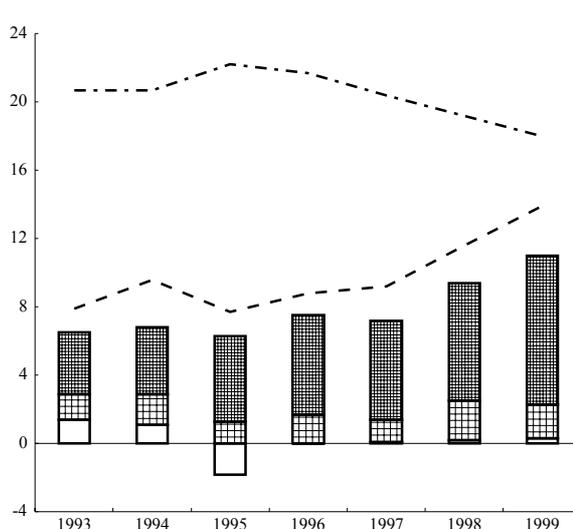
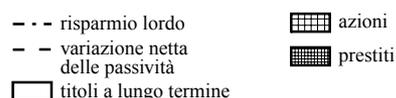
Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}

(in percentuale del PIL)

Investimenti



Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni 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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti					Imposte indirette		Contributi sociali			Vendite di beni e servizi		Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1991	46,4	46,0	11,9	9,6	2,3	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	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	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	5,0	2,4	0,5	0,3	43,4		
1999	48,4	47,8	12,8	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 ⁴⁾
	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	20,5	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	48,2	11,2	5,2	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
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	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	5,0	4,7	25,6	22,3	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,7	45,6	10,7	5,1	4,3	25,5	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario ⁶⁾	Consumi pubblici ⁷⁾							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	-4,4	-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	-0,1	-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	0,1	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	20,1	10,7	5,1	5,1	1,7	-2,4	8,3	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 ¹⁾

(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 ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	8,3	30,4	48,1	24,9	7,2	16,0	9,3
1992	60,9	2,6	16,7	8,7	32,9	50,3	26,7	7,5	16,1	10,7
1993	67,3	2,7	17,6	8,2	38,9	52,6	27,9	8,6	16,0	14,7
1994	70,0	2,9	16,6	8,3	42,1	56,1	29,9	9,7	16,5	13,8
1995	74,1	2,9	18,2	7,7	45,3	58,5	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,3	2,9	17,7	7,6	47,1	59,1	30,3	13,1	15,7	16,2
1997	74,7	2,9	16,9	6,4	48,5	57,1	29,0	14,4	13,6	17,6
1998	73,0	2,8	15,7	5,5	49,0	53,5	27,0	16,2	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 ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali ⁵⁾	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 ⁶⁾	Non in valuta nazionale	Altre valute
1991	57,4	46,3	4,5	6,3	0,3	11,7	45,7	4,5	17,6	18,5	21,4	56,3	1,7	1,1
1992	60,9	49,4	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	70,0	57,5	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	30,3	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	7,0	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 ¹⁾

(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 ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	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	1,1	-0,1	3,8	.	.	.	.
1992	6,6	5,6	0,3	0,7	0,0	0,1	1,5	0,8	4,1	4,8	3,1	0,7	1,8
1993	7,9	7,5	0,3	0,1	0,0	0,2	1,2	-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	5,1	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	5,2	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	1,3	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 ⁸⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ¹⁰⁾
				Totale	Monete e depositi	Titoli ⁹⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,0	-4,4	0,6	1,1	0,3	0,1	0,4	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	0,2

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

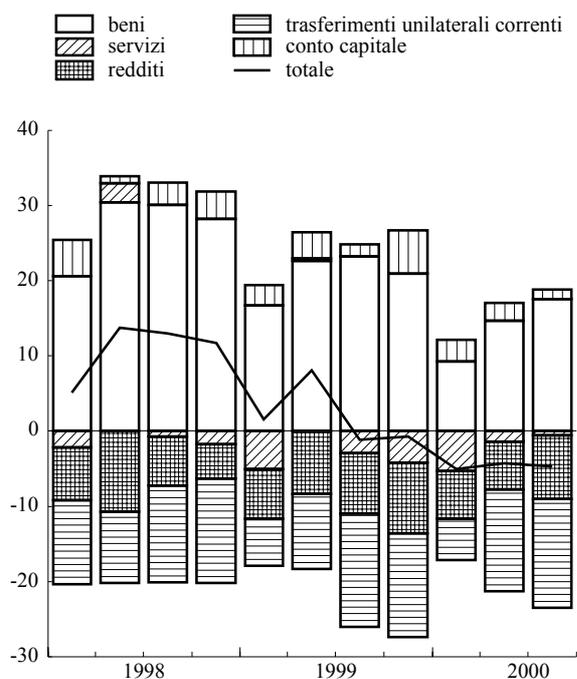
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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 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
3° tr.	-5,9	17,6	-0,6	-8,5	-14,4	1,2	-0,4	-91,3	13,2	-1,8	74,6	4,9	5,0
1999 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
set.	-1,5	4,5	-1,5	-1,1	-3,4	0,7	-3,5	-34,3	3,9	2,0	20,6	4,2	4,3

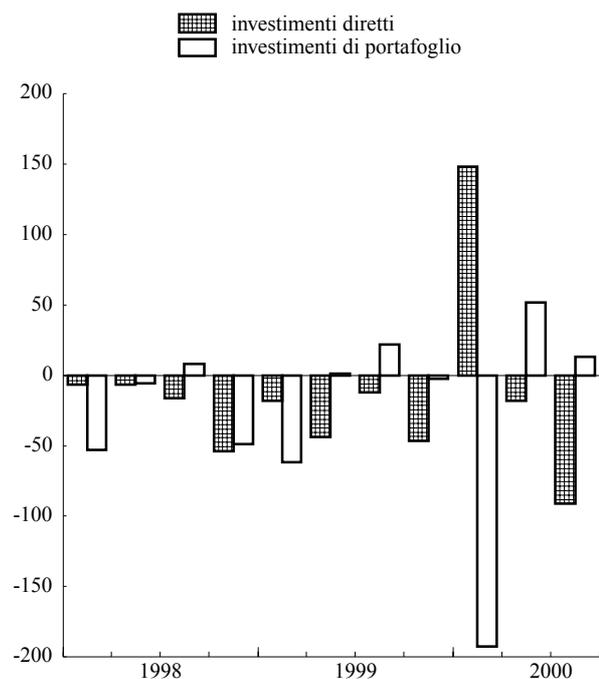
Conto corrente e conto capitale

(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 ¹⁾

(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 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
3° trim.	386,2	392,1	244,8	227,2	70,4	71,0	59,9	68,4	11,1	25,5	3,2	2,0
1999 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
set.	133,2	134,7	85,3	80,9	22,3	23,7	21,8	22,9	3,8	7,2	1,2	0,6

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 ¹⁾

(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 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
3° trim.	-110,8	-102,7	-8,2	19,5	17,5	2,1
1999 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
set.	-47,2	-26,2	-21,1	13,0	4,7	8,3

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni		Titoli					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbliga- zioni	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 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
3° trim.	-79,1	92,3	-47,8	28,5	-31,3	-30,2	-1,2	63,8	74,4	-10,5
1999 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
set.	-26,6	30,5	-8,1	3,3	-18,5	-19,1	0,6	27,2	33,3	-6,1

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^{1) 2)}

	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 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
3° tr.	-26,8	101,4	-0,3	-2,8	-4,1	-1,0	-12,5	76,2	-8,1	8,1	-4,4	68,1	-10,0	28,9
1999 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
set.	-4,7	25,3	0,0	0,0	-6,2	-1,2	-0,3	30,4	-2,4	2,3	2,1	28,1	1,8	-4,0

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento¹⁾

2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 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 ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera							Altre attività 12
					Totale 5	Banconote e depositi		Valori mobiliari			Derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni 9	Strumenti di mercato monetario 10		
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'estero¹⁾

(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	Obbligazioni	8								Strumenti di mercato monetario	9
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3			
1998	-175,3	136,4	112,7	23,7	-704,6	-476,0	-228,6	-205,4	-23,2	2,2	61,5	99,7	-102,1	63,9	329,2			
1999	-131,0	373,4	290,8	82,6	-730,9	-596,8	-134,1	-72,7	-61,4	1,9	-147,8	112,6	-340,4	80,0	372,3			

Fonte: BCE.

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

2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema ^{1) 2)}

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote 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. ³⁾	329,2	99,6	404,131	5,2	23,2	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 dic.	372,3	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,7	190,5	0,0	134,0	56,5	0,0	2,1	14,4
2000 gen. ⁴⁾	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. ⁴⁾	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. ⁴⁾	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
ott. ⁴⁾	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,4	228,1	-	-	-	0,3	1,4	16,3

3. Riserve e altre attività connesse della Banca centrale europea ^{1) 5)}

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo)

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote 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	7,0	24,030	0,0	0,0	40,9	0,3	6,4	34,3	0,0	28,0	6,3	0,0	1,4	2,6
2000 gen.	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
ott.	53,8	7,6	24,030	0,0	0,0	44,9	0,7	6,4	37,7	-	-	-	0,0	1,4	4,0

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 ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari 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 ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari ¹⁾
	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	831,6	55,6	16,4	13,6	114,0	225,4	384,7	21,9	133,6	122,6	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.	187,8	12,4	3,8	2,6	25,8	51,3	86,7	5,1	120,7	112,6	107,2
2° trim.	203,2	13,5	4,0	3,1	27,9	55,1	94,4	5,2	130,6	119,9	108,9
3° trim.	209,5	14,0	4,1	3,9	29,7	56,9	95,5	5,5	134,6	122,9	109,5
4° trim.	231,1	15,7	4,5	4,1	30,6	62,1	108,1	6,0	148,5	134,9	110,1
2000 1° trim.	229,7	13,6	4,8	4,8	32,5	62,2	105,3	6,5	147,6	128,6	114,8
2° trim.	247,4	14,9	5,1	5,2	34,1	64,9	116,5	6,8	159,0	136,7	116,3
3° trim.	249,3	.	.	.	.	.	.	.	160,2	134,1	119,5
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	24,9	1,3	104,8	98,1	106,8
feb.	60,2	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,4	1,9	116,1	108,6	106,9
mar.	73,2	4,7	1,5	1,0	9,8	20,0	34,4	1,9	141,2	130,9	107,9
apr.	65,9	4,4	1,3	1,0	9,1	17,8	30,7	1,5	127,0	116,6	108,9
mag.	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,4	29,0	1,7	122,9	113,2	108,5
giu.	73,6	4,7	1,3	1,1	9,8	19,9	34,7	2,0	141,9	129,8	109,3
lug.	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,9	35,6	2,2	146,8	132,8	110,6
ago.	61,1	4,3	1,3	1,2	9,2	16,2	27,4	1,6	117,7	107,0	110,0
set.	72,3	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,5	1,7	139,3	129,0	108,0
ott.	77,4	5,3	1,5	1,4	10,1	21,0	36,2	2,0	149,1	135,7	109,9
nov.	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	20,9	36,0	1,9	149,5	137,3	108,9
dic.	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,2	35,9	2,2	146,9	131,8	111,4
2000 gen.	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,1	127,3	111,8	113,9
feb.	75,2	4,4	1,6	1,6	10,8	20,9	33,9	2,1	145,1	125,5	115,6
mar.	88,4	5,2	1,8	1,7	12,3	23,7	41,2	2,4	170,4	148,7	114,6
apr.	73,4	4,4	1,6	1,6	10,3	19,5	34,1	2,0	141,5	122,2	115,8
mag.	89,1	5,4	1,9	1,8	12,0	23,2	42,3	2,4	171,8	147,7	116,3
giu.	85,0	5,0	1,6	1,7	11,8	22,2	40,1	2,4	163,8	140,1	116,9
lug.	84,0	4,8	1,5	1,7	11,5	23,2	39,2	2,1	162,0	136,1	119,0
ago.	77,7	4,9	1,5	1,9	11,6	20,4	35,1	2,2	149,7	126,2	118,6
set.	87,7	.	.	.	.	.	.	.	169,0	139,9	120,8

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

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

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari 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	780,3	52,4	39,4	77,7	71,4	211,2	307,5	20,8	138,7	130,4	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.	179,2	12,4	9,2	13,8	17,0	50,3	71,6	5,0	127,4	128,8	98,9
2° trim.	189,5	12,9	10,2	16,8	17,7	50,8	76,0	5,1	134,7	129,8	103,8
3° trim.	193,9	12,9	9,5	21,2	17,3	54,4	73,7	4,9	137,8	126,0	109,4
4° trim.	217,6	14,2	10,4	25,9	19,4	55,7	86,1	5,9	154,7	137,5	112,5
2000 1° trim.	231,1	12,5	11,3	31,7	20,1	60,6	87,4	7,5	164,2	136,1	120,7
2° trim.	242,9	13,8	12,5	32,3	21,3	62,1	93,1	7,8	172,6	137,1	125,9
3° trim.	241,4	.	.	.	.	.	.	.	171,6	131,1	130,9
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.	55,0	3,9	3,0	4,6	5,1	15,5	21,4	1,5	117,4	119,5	98,2
feb.	56,4	3,9	2,9	4,2	5,4	16,1	22,1	1,7	120,3	122,1	98,5
mar.	67,8	4,7	3,3	5,0	6,4	18,6	28,0	1,7	144,6	144,7	99,9
apr.	61,6	4,2	3,3	5,6	5,8	16,1	24,9	1,7	131,4	128,3	102,4
mag.	62,4	4,3	3,3	5,7	5,8	16,5	25,2	1,6	133,1	127,2	104,6
giu.	65,5	4,4	3,5	5,4	6,2	18,2	25,9	1,8	139,7	133,5	104,6
lug.	64,5	4,4	3,4	6,7	5,7	18,4	24,3	1,6	137,4	127,3	108,0
ago.	58,5	4,0	2,7	7,0	5,2	16,3	21,9	1,5	124,8	113,5	110,0
set.	70,9	4,4	3,5	7,6	6,4	19,6	27,6	1,8	151,3	137,3	110,2
ott.	70,4	4,5	3,4	7,9	6,5	18,9	27,3	2,1	150,2	134,9	111,3
nov.	74,3	4,8	3,6	8,5	6,7	18,8	29,8	2,1	158,4	142,9	110,8
dic.	72,9	4,9	3,5	9,5	6,2	18,0	29,1	1,7	155,6	134,8	115,4
2000 gen.	71,0	4,0	3,5	10,3	5,8	18,5	26,5	2,4	151,4	128,0	118,3
feb.	75,4	4,0	3,6	10,2	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	180,5	146,7	123,0
apr.	73,0	4,2	3,7	9,6	6,5	18,3	28,3	2,4	155,7	127,1	122,5
mag.	87,9	5,0	4,7	11,3	7,5	22,7	33,8	2,8	187,4	147,9	126,7
giu.	82,0	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,0	2,6	174,9	136,4	128,2
lug.	78,9	4,4	4,0	11,9	6,7	20,9	28,2	2,8	168,2	131,6	127,8
ago.	78,2	4,4	3,6	12,4	6,7	20,5	28,4	2,2	166,7	127,9	130,4
set.	84,3	.	.	.	.	.	.	.	179,8	133,9	134,3

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

3. Saldi commerciali ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non 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	51,3	3,2	-23,0	-64,1	42,6	14,2	77,2	1,0
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.	8,5	0,0	-5,4	-11,2	8,8	1,0	15,1	0,2
2° trim.	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,3	0,1
3° trim.	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,8	0,6
4° trim.	13,5	1,5	-5,9	-21,8	11,2	6,4	21,9	0,1
2000 1° trim.	-1,4	1,1	-6,6	-26,9	12,4	1,6	17,9	-0,9
2° trim.	4,6	1,1	-7,4	-27,1	12,8	2,8	23,4	-1,0
3° trim.	7,9	.	.	.	.	.	.	.
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.	-0,7	-0,2	-1,8	-3,8	2,6	-0,8	3,5	-0,2
feb.	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,3	0,2
mar.	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,2
apr.	4,2	0,1	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
mag.	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,8	3,8	0,1
giu.	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,7	8,8	0,3
lug.	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,6
ago.	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,5	0,1
set.	1,3	0,7	-2,1	-6,1	3,8	0,2	4,9	-0,1
ott.	6,9	0,8	-1,9	-6,5	3,6	2,1	8,9	-0,1
nov.	3,3	0,6	-2,1	-7,2	4,0	2,1	6,2	-0,2
dic.	3,2	0,2	-1,9	-8,1	3,6	2,2	6,8	0,4
2000 gen.	-5,0	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,6	-0,3
feb.	-0,2	0,4	-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.	0,4	0,2	-2,1	-8,0	3,7	1,1	5,8	-0,4
mag.	1,2	0,4	-2,8	-9,5	4,6	0,4	8,5	-0,3
giu.	3,0	0,5	-2,5	-9,6	4,5	1,2	9,1	-0,2
lug.	5,2	0,4	-2,5	-10,1	4,8	2,3	11,0	-0,7
ago.	-0,5	0,5	-2,0	-10,5	4,9	0,0	6,7	-0,1
set.	3,3	.	.	.	.	.	.	.

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 ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	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	86,2	84,4	87,3	85,3	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	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	88,0	88,1	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,3	83,3	-	84,4	82,1	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,1	84,1	-	85,1	82,6	0,856	93,3	1,522	0,600
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 nov.	0,9	0,9	1,0	-	0,8	0,6	0,1	0,6	0,6	1,9
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 nov.	-10,6	-9,7	-8,7	-	-9,5	-10,6	-17,2	-13,8	-5,2	-5,8

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, Thailandia, 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 ²⁾									
Corona svedese	Corona danese	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
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.
8,63	7,46	340,2	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
1,2	0,1	0,2	-0,1	2,2	1,3	0,2	2,6	-0,1	2000 nov.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
0,0	0,3	3,5	-2,4	-12,9	1,3	-16,9	-18,5	-13,3	2000 nov.

I I 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 ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
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	-0,9	2,6	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	2,3	3,4	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
1999 3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	2,4	3,2	1,4	-0,3	5,2	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	2,2	0,2	2,5	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,4	2,5	2,6	3,2	4,9	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,5	2,3	3,6	7,7	4,8	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	.	.	.	8,1	4,9	2,3	5,84
2000 mag.	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	11,4	4,8	1,5	4,70
giu.	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	0,4	4,9	3,3	5,14
lug.	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	6,2	4,9	0,5	5,78
ago.	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	8,7	4,9	2,5	5,66
set.	2,7	-	-	5,66	7,46	-	-	-	9,0	5,0	4,0	6,10
ott.	2,8	-	-	5,57	7,45	-	-	-	4,9	.	2,5	5,55
nov.	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	.	.	.	5,50
Grecia												
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	-	-	-	5,8	.	8,9	8,33
3° trim.	2,8	-	-	6,06	337,6	-	-	-	0,1	.	10,4	7,79
2000 mag.	2,6	-	-	6,19	336,6	-	-	-	6,0	.	8,0	8,30
giu.	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	3,6	.	9,3	8,22
lug.	2,6	-	-	6,08	336,9	-	-	-	0,6	.	9,7	8,02
ago.	2,9	-	-	6,04	337,3	-	-	-	-0,4	.	9,7	7,92
set.	3,0	-	-	6,05	338,6	-	-	-	0,0	.	12,0	7,42
ott.	3,8	-	-	5,97	339,5	-	-	-	.	.	13,5	6,88
nov.	4,0	-	-	5,87	340,2	-	-	-	.	.	.	6,13
Svezia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,3	1,6	3,0	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,7	4,98	8,81	1,6	0,1	3,8	2,0	7,2	6,8	3,32
1999 3° trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,3	3,8	1,5	7,1	6,1	3,22
4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-0,8	3,8	2,7	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,0	6,7	4,0	6,0	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	1,5	5,2	3,9	11,2	6,0	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	.	.	.	9,3	5,7	5,1	4,14
2000 mag.	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	7,1	6,0	11,0	4,10
giu.	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	12,6	6,0	6,1	4,05
lug.	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	8,0	5,6	5,9	4,21
ago.	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	9,4	5,9	4,4	4,13
set.	1,3	-	-	5,27	8,41	-	-	-	10,0	5,5	5,1	4,08
ott.	1,3	-	-	5,23	8,52	-	-	-	.	5,4	1,2	4,03
nov.	.	-	-	5,13	8,63	-	-	-	.	.	.	4,02
Regno Unito												
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	3,3	2,3	1,8	6,0	3,5	5,28
4° trim.	1,2	1,5	45,4	5,46	0,636	-0,3	3,0	2,9	2,1	5,9	3,6	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,6	43,6	5,60	0,614	-1,3	2,7	3,0	1,9	5,8	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-0,3	43,9	5,31	0,610	-0,8	1,1	3,2	2,5	5,5	5,6	6,28
3° trim.	0,8	2,3	42,6	5,31	0,612	.	.	2,9	0,6	.	8,2	6,21
2000 mag.	0,5	-1,3	43,2	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	7,7	43,5	5,24	0,623	-	-	-	0,4	5,3	6,8	6,19
ago.	0,6	-1,9	44,0	5,32	0,607	-	-	-	1,2	5,4	8,7	6,22
set.	1,0	0,9	42,6	5,38	0,608	-	-	-	0,1	.	9,1	6,21
ott.	1,0	7,4	42,2	5,20	0,589	-	-	-	0,7	.	.	6,16
nov.	.	.	.	5,11	0,600	-	-	-	.	.	.	6,09

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

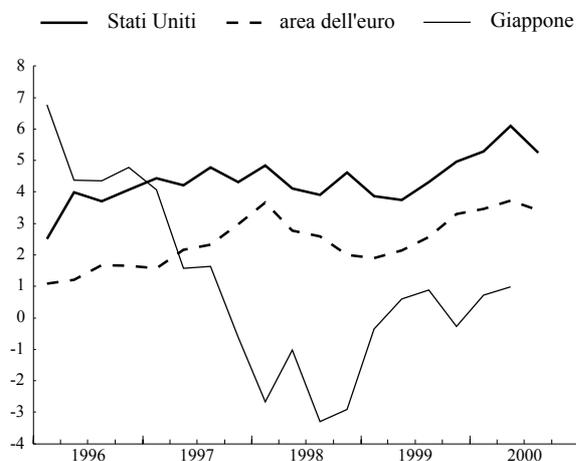
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
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	7,4	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	7,4	5,44	5,88	1,049	1,3	50,4
4° trim.	2,6	-3,1	5,0	4,8	4,1	5,9	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 1° trim.	3,2	-3,7	5,3	5,9	4,1	5,6	6,11	6,48	0,986	2,0	49,2
2° trim.	3,3	-4,4	6,1	6,6	4,0	5,7	6,63	6,18	0,933	2,2	46,4
3° trim.	3,5	-5,4	5,3	6,5	4,0	5,6	6,70	5,89	0,905	2,3	45,1
2000 giu.	3,7	-	-	6,8	4,0	5,4	6,79	6,10	0,949	-	-
lug.	3,7	-	-	6,4	4,0	5,2	6,73	6,04	0,940	-	-
ago.	3,4	-	-	6,5	4,1	5,4	6,69	5,83	0,904	-	-
set.	3,5	-	-	6,6	3,9	6,2	6,67	5,80	0,872	-	-
ott.	3,4	-	-	5,6	3,9	6,1	6,78	5,74	0,855	-	-
nov.	.	-	-	.	4,0	.	6,75	5,72	0,856	-	-
Giappone											
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	.	.	5,4	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	-	-
2000 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	.	-	8,3	4,6	1,8	0,32	1,77	97,8	-	-
set.	-0,8	.	-	3,9	4,7	2,0	0,41	1,88	93,1	-	-
ott.	-0,9	.	-	6,7	4,7	2,1	0,52	1,83	92,7	-	-
nov.	.	.	-	.	.	2,1	0,55	1,75	93,3	-	-

PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

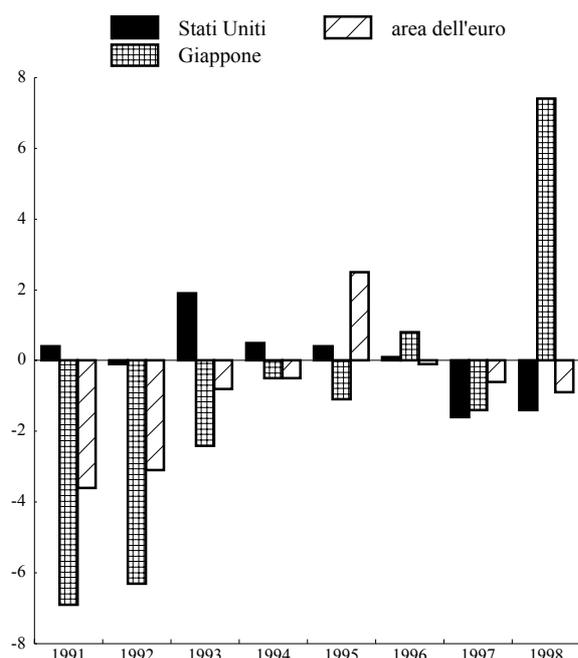
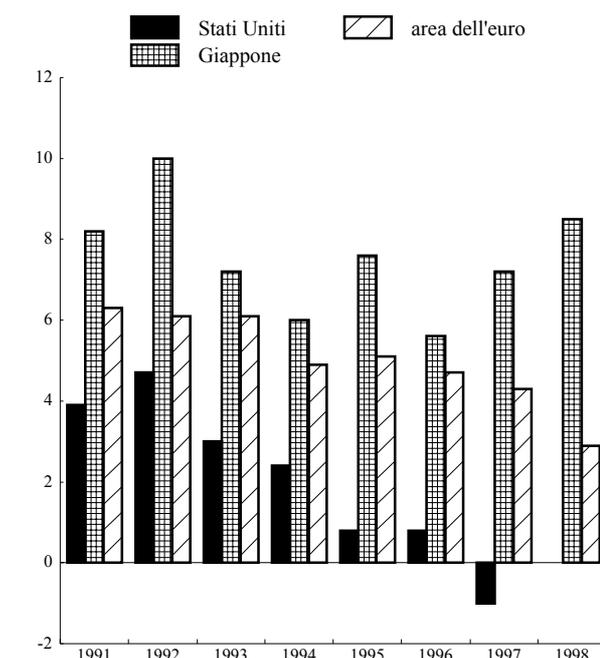
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

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

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,0	11,5	5,7	12,8	4,9
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,7	3,7	12,4	4,7
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,3	5,8	12,7	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,3	8,7	8,8	3,6	12,6	5,2	11,4	6,7
1998 4° tr.	18,6	20,9	-2,6	9,7	9,0	1,6	8,4	3,3	-1,0	12,6	4,4	12,6	6,1
1999 1° tr.	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,6	11,9	6,6
2° tr.	18,4	20,8	-3,2	9,6	9,5	7,9	8,7	9,6	0,4	12,7	5,0	11,6	6,9
3° tr.	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	7,2	8,6	8,6	3,6	12,6	4,8	11,1	6,4
4° tr.	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	5,9	8,7	7,4	4,2	12,6	6,5	10,9	7,1
2000 1° tr.	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	7,7	8,8	9,0	5,8	12,8	4,4	10,1	8,2
2° tr.	18,5	22,0	-4,1	10,3	9,6	5,8	9,0	7,4	3,3	12,5	4,4	10,0	5,9
3° tr.	18,4	21,9	-4,5	10,4	9,8	5,7	9,1	7,3	2,0	12,4	2,3	9,6	5,7
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 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.	.	24,8	.	.	.	-23,7	.	-18,8	0,3	.	3,9	.	-8,8
3° tr.	.	27,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

Saldo finanziario delle famiglie¹⁾
(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 ¹⁾) e di TRAMO/SEATS ²⁾ (versione beta, del luglio 1998). Per ragioni tecniche, vengono pubblicati come dati ufficiali i risultati dell'X-12-ARIMA. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di 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:

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

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

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sui dodici mesi riportati nella tavola 2.4. L'indice delle consistenze corrette è disponibile con un livello di precisione sul sito Internet della BCE (<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 2000.¹⁾

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>) 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 13 dicembre 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 di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.²⁾ Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle

istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

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

Prezzi e indicatori congiunturali

I dati presentati nel Bollettino mensile della BCE sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, la disponibilità di dati comparabili è, in genere, migliore per i dati che si riferiscono a periodi più recenti che per quelli precedenti.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. Le stime relative a periodi precedenti tale data, basate su indici nazionali dei prezzi al consumo, non sono del

2) La definizione dei settori è conforme con il SEC 95. I codici numerici per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); 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); imprese non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

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 5ª 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 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 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 ¹⁾

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.

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

30 marzo e 13 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso 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 l'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, 16 novembre, 30 novembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

14 dicembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Il Consiglio direttivo decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario

ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che l'evidenza disponibile continua a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo del valore di riferimento effettuato originariamente nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), vale a dire un declino tendenziale, nel medio periodo, della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito compreso tra ½ e 1 per cento e una crescita tendenziale del prodotto potenziale compresa tra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)

Il Sistema informativo TARGET

Il Sistema informativo TARGET (TARGET Information System o TIS), entrato in funzione il 23 ottobre 2000, è uno strumento informativo comune all'intero sistema TARGET, che consente a tutti i partecipanti di accedere simultaneamente a informazioni standardizzate sul funzionamento del sistema attraverso i canali Reuters, Telerate/Bridge e Bloomberg. Fornisce informazioni aggiornate sulle componenti nazionali di TARGET, indicando agli utilizzatori se TARGET sta funzionando pienamente o, in caso contrario, quale componente non è al momento in funzione, e la durata prevista di tale interruzione. Il TIS non sostituisce ma

integra i canali di comunicazione già esistenti a livello dei sistemi nazionali.

Il meccanismo di rimborso TARGET

Dal 1° gennaio 2001 entrerà in vigore un meccanismo di rimborso TARGET, utilizzabile nei casi in cui il trattamento in giornata degli ordini di pagamento nell'ambito di TARGET non può essere completato. Il meccanismo di rimborso servirà a compensare i partecipanti per i maggiori costi sostenuti qualora siano costretti a fare ricorso alle operazioni dell'Eurosistema attivabili su iniziativa delle controparti a causa di un malfunzionamento di TARGET. Al fine di assicurare condizioni concorrenziali equilibrate,

Tavola I

Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di trasferimento fondi interbancari: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)

	2° trim.	1999 3° trim.	Totale	2000 2° trim.	3° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	10.289.259	10.759.496	42.257.784	11.889.208	11.876.872
media giornaliera	158.296	163.023	163.014	191.761	182.721
Pagamenti transfrontalieri					
volume totale	1.837.435	1.980.267	7.453.326	2.551.112	2.561.044
media giornaliera	28.268	30.004	28.702	41.147	39.401
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	8.451.824	8.779.229	34.804.458	9.338.096	9.315.828
media giornaliera	130.028	133.019	134.312	150.614	143.320
Altri sistemi					
Euro I (EBA)					
volume totale	4.250.282	4.726.750	17.646.284	6.241.239	6.123.837
media giornaliera	65.389	71.617	67.895	100.665	94.213
Euro Access Frankfurt (EAF)					
volume totale	2.948.742	3.037.469	12.096.875	3.204.424	3.208.671
media giornaliera	45.365	46.022	46.705	51.684	49.364
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
volume totale	1.318.159	1.248.698	5.197.215	1.254.662	1.258.003
media giornaliera	20.279	18.920	20.083	20.236	19.354
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
volume totale	289.174	260.327	1.101.742	241.952	238.434
media giornaliera	4.449	3.944	4.260	3.902	3.668

1) Il PNS ha sostituito il *Système Net Protégé (SNP)* il 19 aprile 1999.

Tavola 2**Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di fondi interbancari:
valore delle transazioni***(in milioni di euro)*

	1999		Totale	2000	
	2° trim.	3° trim.		2° trim.	3° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	58.861	58.346	239.472	66.245	65.015
media giornaliera	906	884	926	1.068	1.000
Pagamenti transfrontalieri					
ammontare totale	22.838	23.365	93.236	26.121	27.635
media giornaliera	351	354	360	454	425
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	36.023	34.981	146.236	38.124	37.380
media giornaliera	554	530	566	615	575
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	10.777	11.056	44.215	12.758	12.421
media giornaliera	166	168	171	206	191
Euro Access Frankfurt (EAF)					
ammontare totale	9.587	9.331	39.041	10.786	9.918
media giornaliera	147	141	151	174	152
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
ammontare totale	6.125	5.869	24.041	5.309	5.111
media giornaliera	94	89	93	86	78
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
ammontare totale	226	204	941	124	92
media giornaliera	3	3	4	2	1

1) Il PNS ha sostituito il *Système Net Protégé (SNP)* il 19 aprile 1999.

il meccanismo si applica anche ai partecipanti ai sistemi con regolamento lordo in tempo reale (RTGS) delle banche centrali nazionali dell'UE che non fanno parte dell'Eurosistema. Il quadro giuridico per il meccanismo di rimborso è definito nell'Indirizzo su TARGET, che sarà pubblicato sulla Gazzetta ufficiale delle Comunità europee e reso disponibile nel sito Internet della BCE. Il meccanismo di rimborso sarà incorporato anche nella documentazione giuridica nazionale dei sistemi RTGS partecipanti o collegati a TARGET.

I flussi di pagamenti in TARGET

Nel terzo trimestre del 2000 l'entità dei flussi di pagamenti ha risentito del periodo estivo. Rispetto al secondo trimestre il numero dei

pagamenti gestiti da TARGET nel suo insieme, compresi cioè sia i pagamenti domestici sia quelli transfrontalieri, è diminuito del 6 per cento. Il numero totale delle transazioni ha raggiunto una media giornaliera di 182.721 unità, per un valore di circa 1000 miliardi di euro. Nello stesso periodo, il numero dei pagamenti transfrontalieri è diminuito del 4 per cento e il loro valore del 6 per cento (con una media di 39.401 pagamenti, per un valore di 425 miliardi di euro). Nel corso del terzo trimestre il sistema TARGET ha registrato la punta di massima attività transfrontaliera il 29 settembre, con 60.770 pagamenti per un valore di 580 miliardi di euro. Nel trimestre i pagamenti disposti dalla clientela hanno rappresentato il 34 per cento del volume dei pagamenti transfrontalieri e il 3,7 per cento del

loro valore. Il valore medio unitario dei pagamenti disposti dalla clientela è stato pari a 1,2 milioni di euro, mentre per quelli interbancari è stato di 16 milioni di euro.

Confrontando il terzo trimestre del 2000 con lo stesso trimestre dello scorso anno, tuttavia, si nota una marcata tendenza crescente nell'utilizzo di TARGET. Il volume medio giornaliero dei pagamenti gestiti da TARGET nel suo insieme è aumentato del 12 per cento e il

loro valore medio giornaliero del 13 per cento. Un incremento ancora maggiore nell'utilizzo di TARGET si è registrato per i pagamenti transfrontalieri, con aumenti delle medie giornaliere del 31 per cento in volume e del 20 per cento in valore.

Ulteriori informazioni sul sistema TARGET sono disponibili nella sezione TARGET del sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

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.
 - 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
 - 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
 - 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
 - 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
-

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.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, novembre 2000.

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications, dicembre 2000.

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.