



BANCA CENTRALE EUROPEA

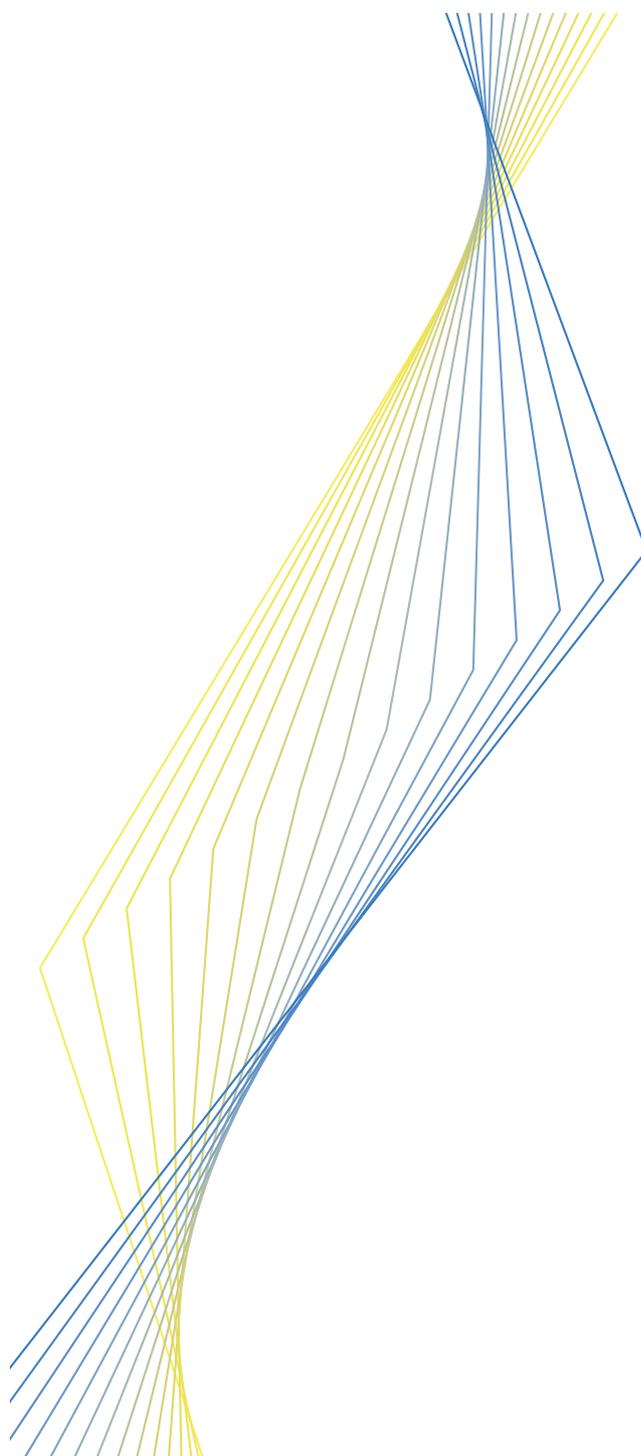
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Gennaio 2001



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Gennaio 2001

© **Banca Centrale Europea, 2001**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 3 gennaio 2001.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	18
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	24
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	30
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 dicembre 2000	13
2 L'analisi degli andamenti dello IAPC sulla base dei dati destagionalizzati	19
3 La <i>Survey of professional forecasters</i>	22
4 Orientamenti per l'occupazione per l'anno 2001	29
L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia	35
La politica monetaria in presenza di incertezza	43
I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali	57
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	75*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	79*

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.

In seguito all'adozione dell'euro da parte della Grecia, avvenuta il 1° gennaio 2001, il Governatore della Banca di Grecia ha partecipato per la prima volta in qualità di membro alla riunione del Consiglio direttivo della BCE, tenuta lo scorso 4 gennaio. In tale riunione il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere al 4,75 per cento il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati anch'essi lasciati invariati, al 5,75 e al 3,75 per cento rispettivamente.

Le decisioni adottate dal Consiglio direttivo si basano sulle seguenti considerazioni. Per quanto riguarda il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 relativa al periodo settembre-novembre 2000 è scesa al 5,1 per cento, a fronte del 5,4 registrato nei tre mesi compresi fra agosto e ottobre dello stesso anno. Il rallentamento di M3 osservato negli ultimi mesi è riconducibile principalmente a un considerevole indebolimento dell'espansione delle sue componenti più liquide, che a sua volta rispecchia probabilmente il graduale incremento dei tassi d'interesse della BCE attuato dal novembre 1999. Anche la crescita del credito totale erogato ai residenti dell'area dell'euro si è ridotta nel corso degli ultimi mesi; nel novembre 2000 è diminuito il tasso annuo di espansione sia del credito accordato alle Amministrazioni pubbliche sia di quello concesso al settore privato. Nel complesso, l'ulteriore moderazione della crescita degli aggregati monetari e creditizi sembra confermare la valutazione secondo cui i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti da fattori monetari sarebbero divenuti più equilibrati rispetto ad alcuni mesi or sono. Tuttavia, considerato lo scostamento verso l'alto della crescita di M3 dal valore di riferimento del 4½ per cento, è ancora necessaria una certa cautela.

Quanto agli indicatori relativi al secondo pilastro, le informazioni recenti sull'attività economica nell'area dell'euro tracciano un quadro caratterizzato dal perdurare di tassi di crescita robusti, benché in lieve diminuzione. I dati

aggiornati all'ottobre 2000 mostrano che la crescita della produzione industriale nell'area dell'euro potrebbe aver raggiunto il suo massimo congiunturale nel secondo trimestre dell'anno per poi rallentare leggermente. Questo quadro trova riscontro nei risultati di recenti indagini sul clima di fiducia delle imprese. Nel contempo, sviluppi positivi nel mercato del lavoro hanno contribuito a stabilizzare la fiducia dei consumatori su livelli elevati negli ultimi mesi, dopo il calo dello scorso settembre.

Per quanto riguarda il contesto esterno all'area dell'euro, vi sono crescenti incertezze circa l'andamento della crescita negli Stati Uniti, che potrebbero avere implicazioni anche per gli sviluppi economici in altre regioni. In relazione all'indebolimento dell'attività economica statunitense, lo scorso 3 gennaio il Federal Open Market Committee della Federal Reserve ha deciso di ridurre di 50 punti base, al 6 per cento, il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds*. Anche in Giappone i recenti andamenti economici sono risultati meno favorevoli di quanto previsto alcuni mesi fa.

L'evoluzione dei mercati finanziari riflette tali prospettive generali di durevole crescita per l'area dell'euro in un contesto internazionale connotato da maggiori incertezze. I rendimenti obbligazionari indicano che i mercati si attendono il perdurare di una forte espansione economica nell'area, sia in termini assoluti che relativi, e un'inflazione in linea con la definizione di stabilità dei prezzi nel medio termine adottata dalla BCE. Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro si è apprezzato in misura significativa, di circa il 7 per cento, tra la fine di novembre 2000 e il 3 gennaio 2001.

Per quanto concerne gli andamenti a breve termine dei prezzi al consumo nell'area dell'euro, in novembre l'inflazione misurata dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salita al 2,9 per cento, dal 2,7 del mese precedente. Sebbene l'incremento del tasso di variazione sui dodici mesi abbia interessato la maggior parte delle componenti dell'indice, esso è stato più marcato per i prezzi dei beni energetici. A tale riguardo, il profilo dell'inflazione ha continuato a rispecchiare prevalentemente

l'evoluzione dei corsi petroliferi, in aumento fino a metà novembre. Il considerevole calo di questi ultimi e il marcato apprezzamento del tasso di cambio dell'euro osservati dalla fine di novembre dovrebbero aver determinato una riduzione dell'inflazione al consumo sui dodici mesi a partire da dicembre. Dovrebbe verificarsi, tuttavia, un'ulteriore graduale trasmissione dei passati rialzi dei prezzi petroliferi e di quelli all'importazione attraverso le componenti non energetiche dello IAPC.

Permangono, nel medio termine, alcuni rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi, che richiedono un'attenta osservazione. Un fattore di rischio è connesso alla futura dinamica dei salari, per la quale è importante che perduri la moderazione osservata finora. La crescita economica può essere mantenuta e la disoccupazione ulteriormente ridotta se le parti sociali terranno conto del fermo impegno della BCE al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine nell'area dell'euro. Il perdurare della moderazione salariale dovrebbe essere agevolato dal calo dell'inflazione al consumo previsto per i prossimi mesi.

Un secondo importante fattore di rischio per la stabilità dei prezzi è connesso alle politiche di bilancio dell'area dell'euro. Le riforme fiscali in atto in diversi paesi dell'area e la conseguente diminuzione della pressione impositiva vanno viste con favore. Tuttavia, in molti paesi la riduzione delle imposte dovrà essere accompagnata da tagli strutturali della spesa per non alimentare le pressioni inflazionistiche e non mettere a repentaglio i progressi compiuti finora nel risanamento delle finanze pubbliche.

L'ulteriore riequilibrio dei bilanci e l'attuazione di riforme strutturali contribuirebbero a una durevole crescita non inflazionistica dell'area dell'euro nel medio termine.

In aggiunta a tali misure, oltremodo necessarie, ulteriori progressi nel campo delle riforme strutturali avranno un ruolo fondamentale nel sostenere l'espansione economica dell'area. A questo riguardo, l'esigenza di proseguire nell'attuazione di tali riforme è stata evidenziata anche negli *Orientamenti per l'occupazione per il 2001*, approvati dal Consiglio europeo di Nizza dello scorso dicembre. In tali Orientamenti si ribadisce l'obiettivo di creare le condizioni di piena occupazione in una società basata sulla conoscenza, stabilito nelle Conclusioni del Consiglio europeo di Lisbona del marzo 2000, e si sottolinea l'esigenza di rafforzare la flessibilità e l'adattabilità dei mercati del lavoro della UE.

Questa edizione del Bollettino mensile contiene tre articoli. Il primo ripercorre il completamento del processo di convergenza da parte della Grecia nella seconda metà del 2000 e fornisce una visione d'insieme delle principali caratteristiche economiche strutturali dell'area dell'euro inclusa la Grecia. Il secondo articolo propone un'analisi qualitativa del modo in cui si dovrebbe tener conto degli elementi di incertezza, riguardanti ad esempio gli andamenti congiunturali o la struttura dell'economia, nella conduzione della politica monetaria e nella formulazione della relativa strategia. Il terzo articolo presenta un quadro sintetico delle relazioni che intercorrono fra la BCE e alcune organizzazioni internazionali, quali il FMI, l'OCSE e la BRI, o consessi quali il G7, il G10 e il G20.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

Il 1° gennaio 2001 la Grecia è diventata il dodicesimo Stato membro della UE che ha adottato la moneta unica. Nella sezione Evoluzione economica nell'area dell'euro del Bollettino i dati relativi a questo paese sono in generale inclusi negli aggregati dell'area concernenti i periodi di tempo dal gennaio 2001, mentre il trattamento dei dati che si riferiscono ai periodi anteriori varia a seconda della serie considerata.

La Grecia non viene inclusa nei dati dell'area dell'euro che si riferiscono a periodi antecedenti il gennaio 2001 nelle sezioni Gli andamenti monetari e finanziari e Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti. Nelle sezioni I prezzi e La produzione, la domanda e il mercato del lavoro i dati relativi alla Grecia, laddove disponibili, sono compresi negli aggregati dell'area anche per gli intervalli di tempo anteriori al suo ingresso.

Per ulteriori informazioni si vedano l'articolo L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, in particolare il riquadro Le implicazioni statistiche dell'ingresso della Grecia nell'area dell'euro, e la sezione Statistiche dell'area dell'euro in questa edizione del Bollettino.

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 4 gennaio 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 4,75 per cento il tasso minimo di offerta sulle

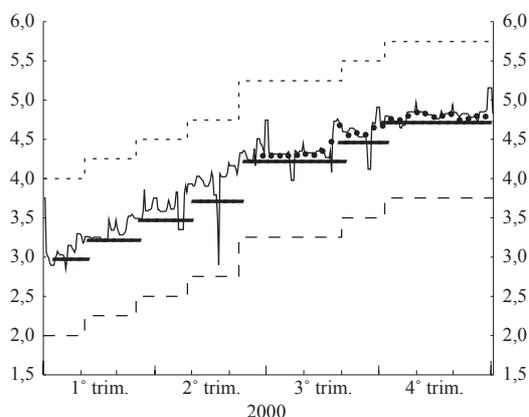
operazioni di rifinanziamento principali (condotte mediante asta a tasso variabile). Anche i tassi sulle operazioni di deposito e su quelle di rifinanziamento marginale sono stati mantenuti invariati, rispettivamente al 3,75 e 5,75 per cento (cfr. figura 1).

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 principali¹⁾
- 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.

Continua il rallentamento di M3 in novembre

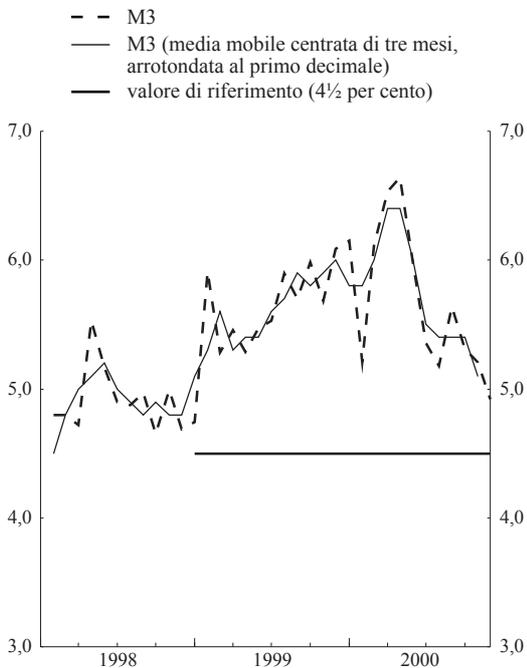
I dati di novembre mostrano che è proseguita l'attenuazione della crescita della moneta, iniziata nel secondo trimestre del 2000 (cfr. figura 2). Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso al 4,9 per cento, dal 5,2 di ottobre (dato, quest'ultimo, rivisto rispetto all'originario 5,3 per cento). La media sui tre mesi di tale tasso, relativa al trimestre settembre-novembre, si è ridotta al 5,1 per cento dal 5,4 del periodo agosto-ottobre (anch'esso rivisto dall'originario 5,5 per cento). Il tasso di crescita sui sei mesi, destagionalizzato e annualizzato, è rimasto in novembre invariato rispetto al mese precedente, al 3,7 per cento. Il rallentamento di M3 negli ultimi mesi è attribuibile principalmente a una forte attenuazione dell'espansione delle componenti più liquide, che a sua volta riflette probabilmente il progressivo aumento dei tassi di interesse nell'area dell'euro a partire dal novembre 1999.

In novembre 2000 il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 si è ridotto ulteriormente, al 5,0 per cento dal 5,8 del mese precedente. Mentre il tasso di crescita delle banconote e monete in

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

circolazione è rimasto praticamente invariato, al 2,0 per cento, quello dei depositi a vista ha continuato a scendere, al 5,7 per cento dal 6,6 di ottobre (cfr. figura 3).

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è salito in novembre al 2,4 per cento, dall'1,8 del mese precedente. Ciò ha riflesso andamenti divergenti delle sue componenti. La domanda di depositi con durata prestabilita fino a due anni ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti (il loro tasso di crescita sui dodici mesi è salito al 13,5 per cento, dall'11,5 di ottobre). Per contro, i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi hanno registrato una forte flessione nel corso del 2000 (il tasso di variazione è stato del -5,1 per cento in novembre, a fronte del -4,8 di ottobre). Come spiegato in maggior dettaglio in precedenti numeri di questo Bollettino, le opposte tendenze della domanda di questi strumenti sono riconducibili all'andamento dei rispettivi tassi di remunerazione, dal momento che i tassi di interesse sui depositi con durata prestabilita fino a due anni hanno seguito molto più da vicino l'incremento dei tassi di mercato in atto dalla metà del 1999 (cfr. figura 5).

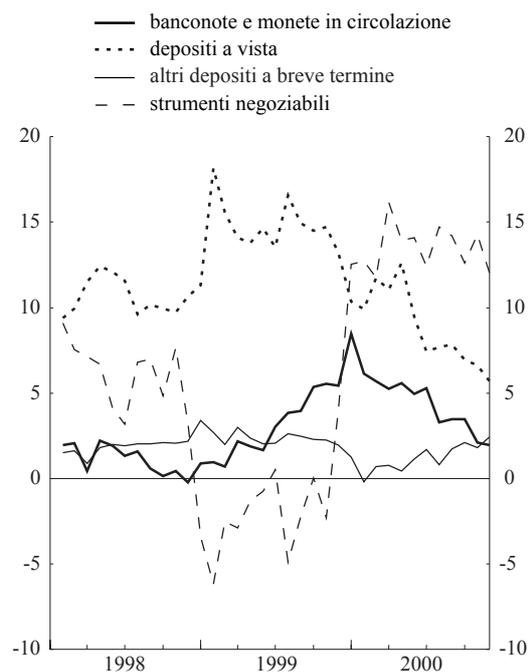
In novembre l'aumento del tasso di crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista ha controbilanciato il rallentamento di M1. Di conseguenza il tasso di incremento dell'aggregato intermedio M2 si è mantenuto al 3,7 per cento, invariato rispetto al mese precedente.

Il tasso di crescita degli strumenti negoziabili compresi in M3 è sceso al 12,0 per cento in novembre, dal 14,3 del mese precedente. Quello delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario è diminuito al 9,3 per cento, dal 14,5 di ottobre. Tale riduzione, tuttavia, è almeno in parte riconducibile a un effetto base (nel novembre 1999 vi era stata un'intensa attività di emissione di titoli del mercato monetario, in parte connessa alle incertezze sugli effetti della transizione all'anno 2000). In flessione è anche il tasso di crescita delle operazioni pronti contro termine, sceso dal 10,2 al 9,6 per cento. Per contro, il tasso di crescita dei titoli obbligazionari con scadenza fino a due anni ha segnato un netto rialzo, collocandosi al 31,9 per cento dal 19,7 di ottobre. Complessivamente, la crescita relativamente sostenuta degli strumenti negoziabili è verosimilmente connessa all'appiattimento della

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)

	novembre 2000	settembre 2000		ottobre 2000		novembre 2000		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		set.-nov. 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	4.996,0	1,2	0,0	28,1	0,6	13,1	0,3	14,1	0,3
Banconote e monete in circolazione + depositi a vista (=M1)	2.008,0	-6,6	-0,3	0,8	0,0	2,3	0,1	-1,2	-0,1
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.176,0	6,0	0,3	5,9	0,3	9,8	0,4	7,2	0,3
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	812,0	1,8	0,2	21,4	2,7	1,0	0,1	8,1	1,0

Fonte: BCE.

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

curva dei rendimenti negli ultimi mesi. Va tenuto presente, tuttavia, che il contenuto informativo dell'andamento degli strumenti negoziabili deve essere interpretato con cautela, non essendo possibile, con l'attuale assetto statistico dell'Eurosistema, distinguere sul totale degli strumenti negoziabili emessi dalle IFM dell'area la quota detenuta da non residenti.

Si attenua la crescita del credito ai residenti nell'area dell'euro

Per quanto riguarda le contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale a favore dei residenti è sceso al 5,8 per cento in novembre, dal 6,4 di ottobre. L'ulteriore rallentamento ha riguardato tanto il credito concesso alle Amministrazioni pubbliche quanto quello a favore del settore privato.

La nuova flessione del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche (il cui tasso di variazione sui dodici mesi è sceso a -6,8 per cento in novembre, da -6,4 nel mese precedente) riflette una contrazione più pronunciata sia dei titoli diversi dalle azioni (-9,6 per cento, da -9,1) sia dei prestiti (-2,9 per cento, da -2,4).

Per quanto riguarda il credito al settore privato, in novembre si è ridotta la crescita sui dodici mesi di tutte le sue componenti: il tasso di incremento dei prestiti è sceso al 9,2 per cento dal 9,7 del mese precedente, quello delle consistenze di titoli non azionari detenuti dalle IFM dal 22,5 al

18,5 per cento, e quello delle consistenze di azioni e di altri titoli di capitale dal 19,9 al 18,4 per cento.

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è diminuito negli ultimi mesi, raggiungendo in novembre il 6,1 per cento, dal 6,7 di ottobre. Tale andamento è dovuto principalmente alla flessione dei tassi di crescita dei depositi con durata prestabilita superiore a due anni (0,3 per cento, dall'1,5 di ottobre) e delle obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni (4,5 per cento, da 5,3). È probabile che l'appiattimento della curva dei rendimenti nell'area dell'euro abbia moderato la domanda di questi strumenti. Continua, per contro, il forte rialzo del tasso di crescita dei depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi, che ha raggiunto il 12,6 per cento dal 10,3 del mese precedente.

Il tasso di incremento dei depositi detenuti dalle Amministrazioni centrali presso il settore delle IFM è sceso al 15,4 per cento in novembre, dal 27,7 di ottobre. Tale flessione è riconducibile in larga parte al rimborso del debito effettuato dal Governo tedesco utilizzando parte delle entrate derivanti dalla vendita delle licenze UMTS.

In novembre le attività nette sull'estero del settore delle IFM dell'area sono diminuite di 7 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati. Nei dodici mesi terminanti a novembre esse si

Tavola 2

M3 e principali contropartite

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

	consistenze di fine mese	flussi sui 12 mesi					
	2000 nov.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.
1 Credito al settore privato	6.754,1	583,7	581,9	600,8	645,6	648,1	616,5
2 Credito alle Amm. pubbliche	1.932,8	-22,2	-25,6	-49,2	-88,5	-132,2	-142,0
3 Attività nette sull'estero	233,2	-112,6	-136,5	-98,7	-139,8	-118,9	-115,0
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.806,5	234,4	241,1	251,0	244,2	235,5	216,0
5 Altre contropartite (passività nette)	117,5	-33,2	-61,5	-58,4	-73,0	-80,6	-89,0
M3 (=1+2+3-4-5)	4.996,0	247,7	240,2	260,2	246,0	242,2	231,8

Fonte: BCE.

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

sono ridotte di 115 miliardi, a fronte di una contrazione di 119 miliardi nei dodici mesi terminanti a ottobre (cfr. tavola 2).

Sono rimaste stabili, in ottobre, le emissioni di titoli

In ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dai

residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato, al 7,9 per cento, contro l'8,0 del mese precedente (cfr. figura 4). Dietro tale andamento vi è una contrazione, dal 7,4 di settembre al 7,2 di ottobre, del tasso di crescita delle consistenze di titoli a lungo termine, e un aumento di quello relativo ai titoli a breve termine, dal 14,7 al 15,3 per cento.

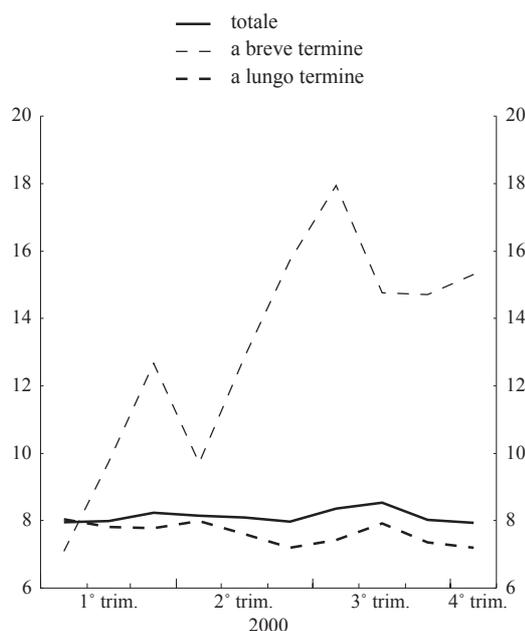
La scomposizione per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area e denominati in euro è diminuita dal 6,4 di settembre al 6,1 di ottobre; per contro quella dei titoli denominati in valute diverse dall'euro è cresciuta in misura considerevole riflettendo tuttavia, in parte, gli effetti di valutazione collegati al deprezzamento dell'euro fino all'ottobre 2000.

La scomposizione per settore indica che il volume delle emissioni nette di titoli di debito da parte del settore privato si è mantenuto elevato in ottobre. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli denominati in euro emessi dalle istituzioni finanziarie non monetarie è salito al 20,1 per cento, dal 18,9 di settembre, così come quello dei titoli emessi da imprese non finanziarie, che si è portato dal 16,8 al 18,2 per cento. Tale andamento può essere stato in parte determinato dalle emissioni di titoli da parte delle società di telecomunicazioni in relazione al finanziamento delle licenze UMTS. In flessione, invece, il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle IFM, sceso all'8,5 per cento dal 9,6 di settembre.

Figura 4

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

In controtendenza rispetto agli elevati tassi di crescita rilevati nel settore privato, in ottobre il volume delle emissioni di titoli da parte del settore pubblico ha continuato a essere modesto. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni centrali è diminuito lievemente, al 2,6 per cento dal 2,8 di settembre, mentre quello di titoli emessi dalle altre Amministrazioni pubbliche è salito dal 6,0 all'8,9 per cento.

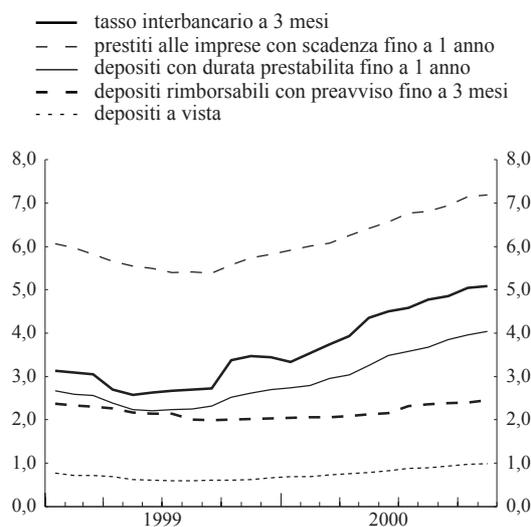
In novembre i tassi di interesse bancari al dettaglio hanno continuato a salire leggermente per le scadenze a più breve termine, sono rimasti stabili per quelle a più lungo termine

In novembre nell'area dell'euro i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine hanno registrato un ulteriore incremento (cfr. figura 5). Gli aumenti rispetto a ottobre sono variati tra 1 punto base per i depositi a vista e 7 punti base per i depositi con durata prestabilita fino a un anno. Considerando gli andamenti su un arco di tempo più ampio, dall'agosto 1999 – quando, in generale, i tassi d'interesse bancari al dettaglio a breve termine hanno cominciato a salire – al novembre

Figura 5

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

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

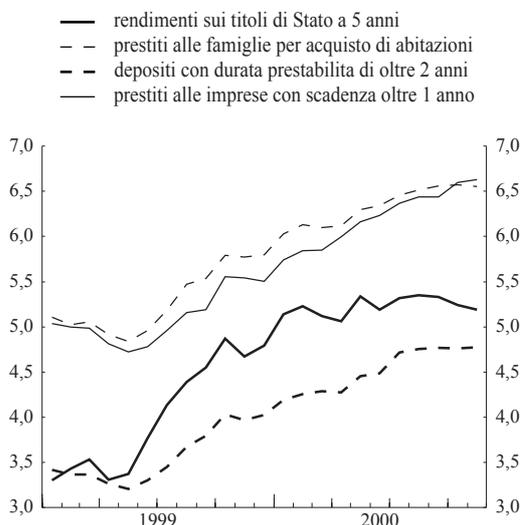


Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

Figura 6

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

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



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

scorso, i tassi medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno sono aumentati di circa 175 punti base. Nello stesso periodo, invece, i tassi medi sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi e sui depositi a vista sono cresciuti soltanto di circa 40 punti base. Tali incrementi sono stati pertanto inferiori a quelli registrati nel mercato monetario, dove i tassi medi a tre mesi sono cresciuti di circa 240 punti base tra l'agosto 1999 e il novembre 2000.

In novembre i tassi bancari al dettaglio a lungo termine sono rimasti pressoché invariati, riflettendo la stabilità dei rendimenti dei titoli di Stato nei mesi precedenti (cfr. figura 6). Considerando gli andamenti di più lungo periodo, dal maggio 1999 – quando i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno cominciato ad aumentare – al novembre 2000 si sono avuti incrementi compresi tra i 157 punti base del tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e i 191 punti base del tasso medio sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a un anno. Nello stesso periodo il rendimento medio dei titoli di Stato a 5 anni è aumentato di 182 punti base.

Ulteriore flessione, in dicembre, dei tassi di interesse del mercato monetario

La flessione dei tassi di interesse del mercato monetario, cominciata verso la fine di ottobre, è proseguita in dicembre e nei primi giorni di gennaio. Anche in dicembre, come nel mese precedente, sono stati i tassi a più lungo termine a registrare le flessioni più significative, rendendo negativa l'inclinazione della curva dei rendimenti. Anche i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti future con consegna nel 2001 hanno subito un'ulteriore flessione in dicembre e nei primi giorni di gennaio, specialmente per i contratti con scadenza nella seconda metà del 2001.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, si è mantenuto su livelli abbastanza vicini al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE (4,75 per cento) per la maggior parte del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 dicembre scorso (cfr. riquadro 1). Nei primi giorni di negoziazione del nuovo periodo di mantenimento delle riserve, iniziato il 24 dicembre, l'EONIA è rimasto alcuni punti base al di sotto del 4,90 per cento, prima dell'impennata che il 29 dicembre lo ha portato al 5,16 per cento. Tale rialzo è dovuto all'effetto di fine anno che, nei mesi precedenti, ha influenzato anche gli altri tassi di interesse a breve termine non appena le rispettive scadenze arrivavano a includere la fine dell'anno, e riflette il desiderio delle istituzioni finanziarie di adeguare i loro bilanci in occasione della chiusura annuale. L'EONIA si è normalizzato il primo giorno lavorativo del 2001, collocandosi al 4,82 per cento il 3 gennaio. In tutte le operazioni di rifinanziamento principali della BCE regolate in dicembre e in quella regolata il 3 gennaio il tasso marginale di aggiudicazione ha oscillato tra il 4,75 e il 4,80 per cento.

Il 3 gennaio i tassi EURIBOR a un mese e a tre mesi si sono collocati rispettivamente al 4,84 e al 4,81 per cento, ossia 19 e 24 punti base al di sotto dei livelli della fine di novembre (cfr. figura 7). Tale flessione è in una certa misura riconducibile alla scomparsa dell'effetto di fine anno, ma riflette altresì il mutamento delle attese dei

mercati finanziari riguardo alle decisioni di politica monetaria nella prima parte di quest'anno.

Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 29 dicembre il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari rispettivamente al 4,75 e 4,81 per cento, ossia 11 e 5 punti base al di sotto dell'EURIBOR a tre mesi rilevato il giorno dell'operazione.

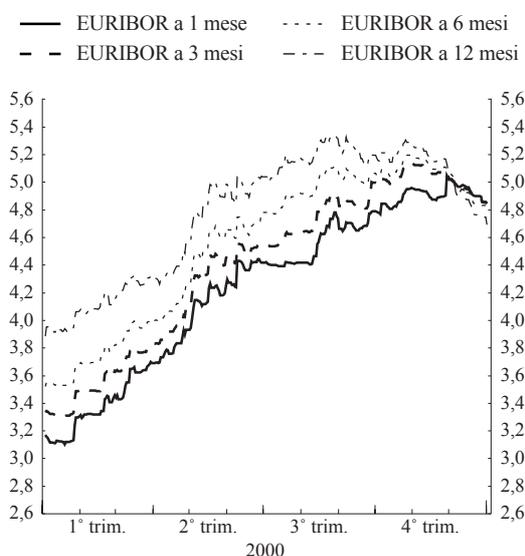
Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, i tassi EURIBOR a sei e dodici mesi sono scesi rispettivamente di 34 e 47 punti base tra la fine di novembre 2000 e il 3 gennaio 2001, giorno in cui l'EURIBOR a dodici mesi si è collocato al 4,62 per cento, all'incirca lo stesso livello dei primi di maggio 2000. Nello stesso giorno, la pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra i tassi EURIBOR a dodici mesi e a un mese, era pari a -22 punti base.

Il profilo dell'EURIBOR a tre mesi atteso per il 2001, implicito nei contratti future, ha subito una revisione al ribasso in dicembre e nei primi giorni di gennaio, proseguendo così la flessione

Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

Riquadro I

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

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

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile con un tasso minimo di offerta del 4,75 per cento. L'importo aggiudicato ha oscillato tra 91 e 128 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi complessivi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,01 e 1,60, con una media di 1,29. Nella prima operazione il tasso marginale si è collocato al 4,82 per cento. Dopo essere calato nella seconda al 4,75 per cento, è nuovamente salito al 4,76 per cento nella terza e al 4,80 per cento nella quarta operazione. Il differenziale tra il tasso medio ponderato e quello marginale è stato relativamente ampio nella seconda e nella quarta operazione del periodo di mantenimento delle riserve, pari rispettivamente a 4 e 6 punti base. Nella seconda operazione tale differenziale è imputabile ai bassi importi complessivi richiesti rispetto agli importi aggiudicati, il che ha determinato un tasso marginale inferiore alle aspettative delle controparti che hanno presentato le richieste. Nella quarta operazione, la prima con scadenza nel nuovo anno, il differenziale relativamente ampio ha rispecchiato l'incertezza del mercato e l'eterogeneità delle preferenze delle banche con riferimento alla fine dell'anno. Nelle altre due operazioni lo scarto è stato pari a solo 1 e 2 punti base. Alle aste hanno partecipato tra 496 e 680 istituzioni.

Il 29 novembre 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 226 istituzioni, presentando richieste complessive per 32,0 miliardi di euro. Il tasso marginale e medio ponderato dell'operazione sono stati pari rispettivamente al 5,03 e al 5,05 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 novembre e il 23 dicembre 2000

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	255,8	0,2	+255,6
Operazioni di rifinanziamento principali	210,4	-	+210,4
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,2	+0,2
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	394,4	532,6	-138,2
Banconote e monete in circolazione	-	360,4	-360,4
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	61,1	-61,1
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	394,4	-	+394,4
Altri fattori (netto)	-	111,1	-111,1
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			117,4
(d) Riserva obbligatoria			116,6

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

L'EONIA ha cominciato il periodo di mantenimento delle riserve al 4,83 per cento ed è poi salito di 1 punto base al giorno nei tre giorni successivi, prima di raggiungere il 4,94 per cento il 30 novembre per il consueto effetto di fine mese. Il giorno successivo è calato immediatamente di 10 punti base ed è poi ulteriormente sceso, raggiungendo il 4,78 per cento il 6 dicembre, rispecchiando in parte le condizioni di liquidità abbondante. Nelle due settimane seguenti l'EONIA ha oscillato entro un intervallo relativamente contenuto, attorno al 4,80 per cento, prima di riprendere la tendenza alla diminuzione e raggiungere il 4,74 per cento il 20 dicembre e il 4,73 per cento il 21 dicembre. Il 22 dicembre, ultimo giorno lavorativo del periodo di mantenimento, l'EONIA è risalito al 4,85 per cento.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

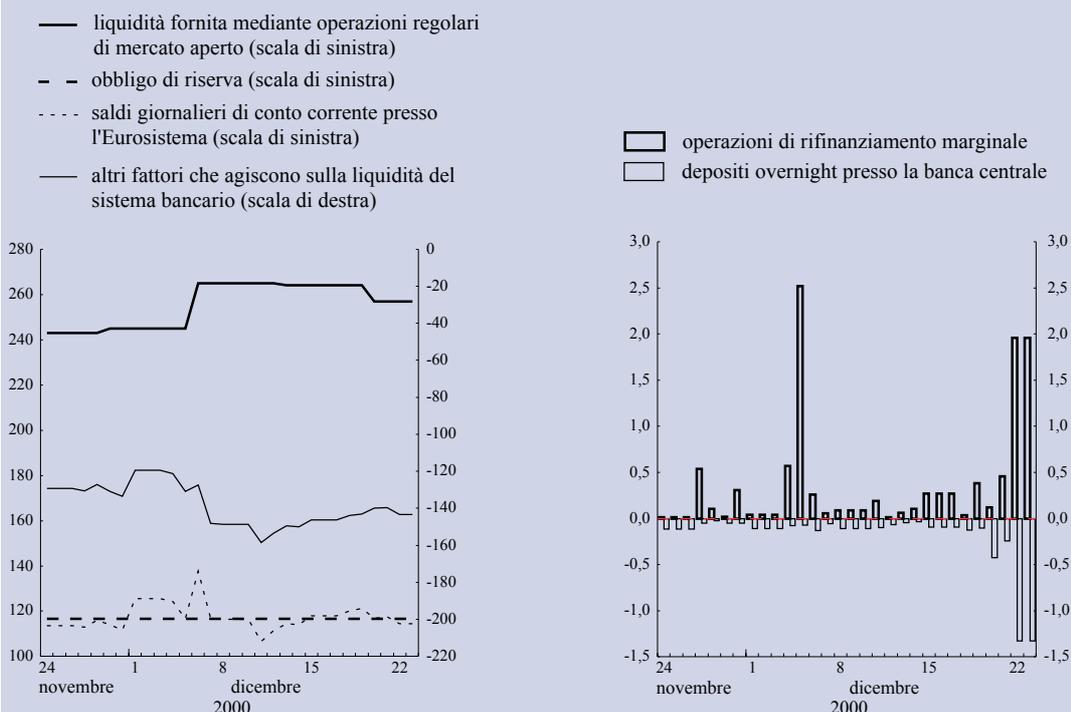
Rispetto al precedente periodo di mantenimento, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è salito da 0,2 a 0,4 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito è rimasto invariato a 0,2 miliardi di euro.

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 138,2 miliardi di euro, 25,2 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questo incremento piuttosto sostanziale è da attribuire principalmente sia all'aumento stagionale delle banconote e monete in circolazione, per 7,7 miliardi di euro in media, sia a un incremento dei depositi delle Amministrazioni pubbliche, cresciuti in media di 11,3 miliardi di euro rispetto al precedente periodo di mantenimento. Su base giornaliera, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 119,4 e 158,6 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 dicembre 2000

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, sono variate tra 126,1 e 149,8 miliardi di euro, con uno scarto rispetto agli importi effettivi successivamente osservati compreso tra -1,2 e +0,4 miliardi di euro.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 117,4 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 116,6 miliardi. La differenza, pertanto, è stata pari a 0,8 miliardi di euro, 0,2 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questo incremento è imputabile a un aumento delle riserve in eccesso, ascrivibile al fatto che il periodo di mantenimento è terminato di sabato. 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.

osservata a partire dallo scorso mese di ottobre. Il 3 gennaio l'EURIBOR a tre mesi implicito nei contratti con scadenza in marzo, giugno e settembre 2001 era rispettivamente pari al 4,65, 4,38 e 4,21 per cento, ossia 30, 51 e 64 punti base al di sotto dei valori di fine di novembre.

I rendimenti obbligazionari a lungo termine sono ulteriormente calati in dicembre e all'inizio di gennaio

Proseguendo un andamento iniziato nei primi giorni di novembre, il rendimento medio dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro è diminuito di circa 30 punti base in dicembre e all'inizio di gennaio, portandosi al 4,9 per cento il 3 gennaio (cfr. figura 8). Nello stesso periodo, negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono calati di circa 60 punti base. Di conseguenza, il differenziale di rendimento per questi titoli tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro è diminuito di 30 punti base, collocandosi a 13 punti base il 3 gennaio.

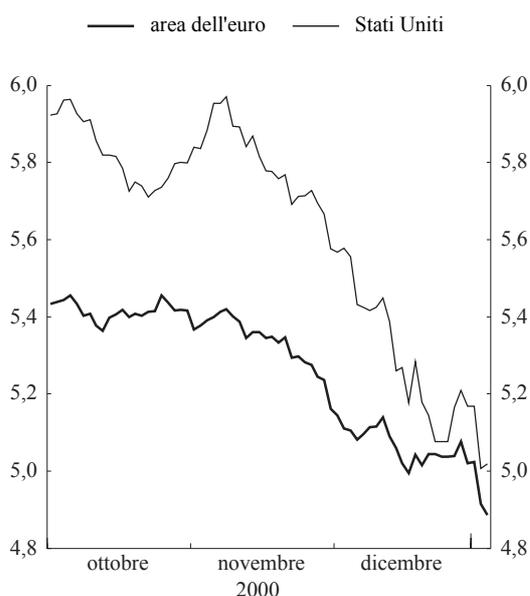
Negli Stati Uniti, il significativo calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine avvenuto nello scorso dicembre e all'inizio di gennaio ha portato il rendimento a dieci anni, il 3 gennaio, a circa il 5 per cento, il più basso dalla primavera 1999. Come in novembre, sembra che le pressioni al ribasso siano provenute principalmente dalla ulteriore revisione verso il basso delle attese degli operatori sul futuro ritmo di crescita dell'attività economica statunitense. Tale fenomeno si è rafforzato quando il Federal Open Market Committee (FOMC) del Federal Reserve System, il 19 dicembre scorso, ha diffuso un

annuncio in cui si metteva in rilievo l'esistenza di rischi di un indebolimento congiunturale, a cui ha fatto seguito, il 3 gennaio, una riduzione di 50 punti base dell'obiettivo per il tasso sui federal funds. In questo contesto, inoltre, gli operatori del mercato sembrano avere rivisto al ribasso le proprie aspettative di inflazione a lungo termine. Riflettendo questi mutamenti nelle attese, nello scorso dicembre e all'inizio di gennaio sono calati sia i rendimenti dei titoli obbligazionari indicizzati a lungo termine sia i tassi

Figura 8

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

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



Fonte: Reuters.

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

di inflazione “di pareggio”. Un ulteriore elemento che nel periodo in esame sembra avere esercitato, a tratti, una pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari statunitensi è il persistere di una situazione di volatilità nei mercati azionari, che potrebbe avere indotto gli investitori a rivolgersi sempre di più verso i titoli di Stato piuttosto che le azioni.

In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono collocati a un livello pari a circa l'1,6 per cento il 3 gennaio 2001, mostrando pertanto solo una lieve variazione rispetto al livello della fine di novembre. Tuttavia, i rendimenti obbligazionari nipponici hanno registrato in dicembre una certa volatilità, in un contesto caratterizzato dalla pubblicazione di dati che hanno sollevato incertezze tra gli investitori sulle prospettive per l'attività economica nel paese.

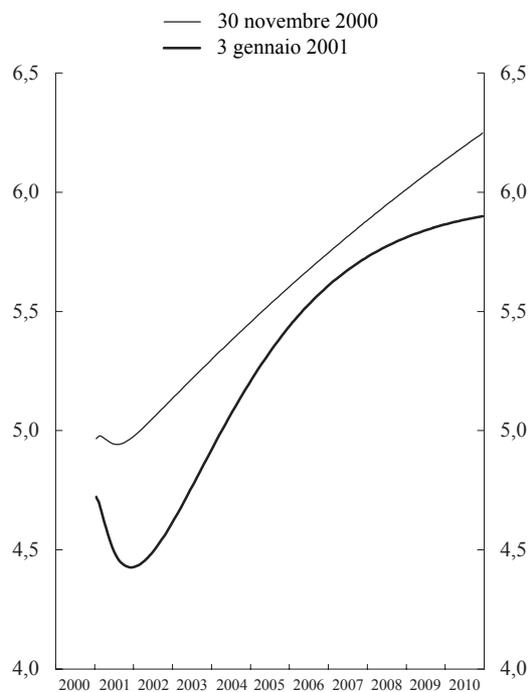
Oltre all'influenza derivante dal mercato obbligazionario statunitense, anche alcuni fattori interni sembrano avere avuto un ruolo determinante sull'andamento dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro in dicembre e all'inizio di gennaio. In particolare, una graduale revisione della valutazione sulle prospettive di crescita dell'area dell'euro da parte degli investitori, nella direzione di una lieve attenuazione del ritmo di crescita dell'attività economica nel breve termine, sembra aver esercitato una certa pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari dell'area. In linea con ciò, il rendimento in termini reali dei titoli di Stato francesi indicizzati a dieci anni è calato di circa dieci punti base tra la fine di novembre e il 3 gennaio, attestandosi in tale data a circa il 3,4 per cento. Nello stesso periodo, il tasso di inflazione “di pareggio” a dieci anni, derivato dalla differenza tra il rendimento nominale e reale dei titoli obbligazionari francesi su questa scadenza, è diminuito in misura significativa, portandosi intorno all'1,4 per cento il 3 gennaio. Come sempre, l'andamento dei rendimenti dei titoli indicizzati e dei tassi di inflazione “di pareggio” deve essere considerato con prudenza, in quanto esistono diversi ben noti motivi di cautela – collegati, tra l'altro, alla scarsa liquidità dei mercati dei titoli indicizzati – che possono rendere complessa l'interpretazione del loro significato in termini dei fattori fondamentali sottostanti.

L'inclinazione della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, misurata dalla differenza tra i rendimenti obbligazionari a dieci anni dell'area e il tasso EURIBOR a tre mesi, si è mantenuta sostanzialmente invariata in dicembre, in quanto i due tipi di rendimento hanno registrato cali di entità analoga. Allo stesso tempo, a seguito della sostanziale diminuzione dei rendimenti obbligazionari per le scadenze fino a due anni, l'inversione della curva dei rendimenti per le scadenze comprese tra tre mesi e due anni si è ulteriormente accentuata. Riflettendo tali variazioni nel profilo dei rendimenti a pronti, il 3 gennaio 2001 la curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap mostrava, rispetto alla fine di novembre, un'inversione più accentuata per gli orizzonti più brevi, mentre per quelli più lontani aveva subito un cambiamento minore (cfr. figura 9). Questi andamenti delle curve dei rendimenti a pronti e a termine possono essere interpretati come

Figura 9

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

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



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

un'indicazione che le lievi revisioni al ribasso delle aspettative di crescita dei mercati si sono concentrate sugli orizzonti più brevi, mentre le aspettative sul più lungo termine sono state interessate in misura minore.

In dicembre i mercati azionari hanno continuato a essere caratterizzati da volatilità delle quotazioni

Gli indici delle quotazioni azionarie sulle principali piazze internazionali hanno continuato a registrare brusche oscillazioni in dicembre e all'inizio di gennaio, rispecchiando un aumento dell'incertezza degli operatori sulle prospettive degli utili societari e sull'evoluzione futura dei tassi di interesse, insieme alle indicazioni di rallentamento del ritmo di crescita dell'attività economica mondiale. Nel complesso, le quotazioni dei titoli azionari negli Stati Uniti, misurate dall'indice Standard and Poor's 500, sono aumentate del 2 per cento tra la fine di novembre e il 3 gennaio, mentre in Giappone le quotazioni, misurate dall'indice Nikkei 225, sono calate dell'8 per cento. Nello stesso periodo le quotazioni dei titoli azionari nell'area dell'euro, misurate

dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono diminuite del 3 per cento (cfr. figura 10).

Le oscillazioni registrate dagli indici azionari internazionali hanno avuto origine principalmente negli Stati Uniti, dove gli operatori del mercato hanno continuato a modificare le proprie aspettative riguardo all'entità del rallentamento dell'attività economica statunitense e ai probabili effetti sugli utili societari e sui tassi di interesse. Tali incertezze sono state particolarmente pronunciate per il segmento del mercato azionario riguardante la New Economy e si sono manifestate con ampie oscillazioni dell'indice Nasdaq Composite (costituito principalmente da azioni tecnologiche).

Il 3 gennaio 2001 l'indice Nasdaq si collocava su un livello inferiore del 36 per cento rispetto a quello della fine del 1999 e del 48 per cento rispetto al massimo storico raggiunto lo scorso marzo. Il calo dell'indice Nasdaq Composite nel corso del 2000 è stato significativamente maggiore rispetto a quello registrato dall'indice Standard and Poor's 500, pari all'8 per cento.

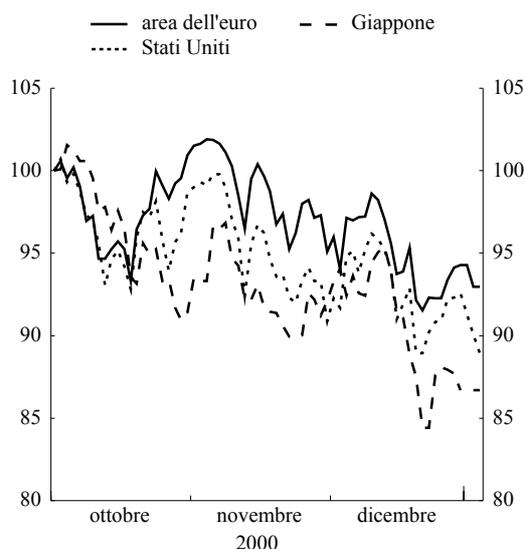
In Giappone il calo delle quotazioni azionarie registrato in dicembre ha proseguito la tendenza generale al ribasso già manifestatasi a partire dallo scorso aprile. Il 3 gennaio 2001 il livello dell'indice Nikkei 225 era inferiore del 28 per cento a quello prevalente alla fine del 1999. La debolezza del mercato azionario in dicembre sembra avere avuto origine nella crescente incertezza degli investitori sulle prospettive per l'attività economica del paese. Un'ulteriore pressione al ribasso è derivata da un nuovo aumento del numero di fallimenti registrati in Giappone, che ha generato incertezze sulle prospettive per gli utili delle banche.

Nell'area dell'euro, tra la fine di novembre e il 3 gennaio, l'indice Dow Jones Euro Stoxx ha registrato un calo, scendendo su un livello inferiore dell'8 per cento rispetto a quello osservato alla fine del 1999 e del 18 per cento rispetto al massimo raggiunto lo scorso marzo. Il recente calo delle quotazioni, che ha avuto luogo in un contesto caratterizzato da condizioni di volatilità sui mercati, ha rispecchiato principalmente le incertezze degli operatori sulle prospettive degli utili in alcuni segmenti del settore delle imprese. In particolare, i mercati sono apparsi particolarmente

Figura 10

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

(1° ottobre 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.

incerti riguardo al settore delle telecomunicazioni, in relazione alla preoccupazione che la rischiosità delle imprese di tale comparto sia aumentata, a causa del crescente indebitamento risultante dagli ingenti investimenti finalizzati allo sviluppo delle reti di telecomunicazione e dalla necessità di finanziare l'acquisizione delle licenze UMTS. Rispecchiando questi sviluppi, l'indice Dow Jones Euro Stoxx per le telecomunicazioni è diminuito

del 9 per cento tra la fine dello scorso novembre e il 3 gennaio, portando il calo complessivo di tale indice, rispetto al massimo raggiunto lo scorso marzo, a circa il 60 per cento. In dicembre sono stati registrati significativi cali anche nel comparto tecnologico, testimoniati dalla diminuzione del 9 per cento della relativa componente dell'indice Dow Jones Euro Stoxx tra la fine di novembre e il 3 gennaio.

2 I prezzi

L'inflazione al consumo è di nuovo salita in novembre, principalmente a causa della componente energetica

Il tasso di incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

complessivo per l'area dell'euro più la Grecia è salito dal 2,7 al 2,9 per cento fra ottobre e novembre (cfr. tavola 3), mentre quello dello IAPC al netto dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e della componente energetica si è mantenuto invariato all'1,5 per cento.

Tavola 3

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,2	1,1	.	2,1	2,1	2,5	.	2,4	2,4	2,8	2,7	2,9	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,8	0,9	.	2,3	2,3	2,9	.	2,7	2,7	3,3	3,3	3,5	.
Alimentari	1,8	0,7	.	0,5	0,9	1,9	.	1,7	2,1	2,1	2,0	2,2	.
Alimentari trasformati	1,5	1,0	.	1,1	1,1	1,2	.	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	.
Alimentari non trasformati	2,1	0,1	.	-0,3	0,7	3,1	.	2,6	3,5	3,2	3,1	3,3	.
Beni industriali	0,2	1,0	.	3,3	3,0	3,4	.	3,3	3,0	4,0	3,9	4,1	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,7	.	0,6	0,6	0,7	.	0,6	0,6	0,8	1,0	1,1	.
Beni energetici	-2,6	2,2	.	13,8	12,4	13,7	.	13,5	12,0	15,6	14,9	15,5	.
Servizi	2,1	1,6	.	1,6	1,7	1,8	.	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	-0,7	-0,4	.	4,4	5,2	5,8	.	5,6	5,6	6,3	6,5	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,3	1,3	.	0,6	0,5	.	.	-	-	-	-	-	.
Produttività del lavoro ²⁾	1,2	0,7	.	1,7	1,3	.	.	-	-	-	-	-	.
Redditi per addetto ²⁾	1,5	2,0	.	2,4	1,9	.	.	-	-	-	-	-	.
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,7	.	.	-	-	-	-	-	.
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	12,0	17,1	31,3	27,1	29,1	33,9	35,0	30,6	33,6	37,4	36,8	38,0	29,4
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,4	19,9	18,3	18,0	17,6	14,3	18,3	21,4	23,1	18,2	12,1

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).

L'aumento dell'inflazione riferita allo IAPC complessivo tra ottobre e novembre è da attribuirsi principalmente alla componente energetica, il cui tasso di variazione sui dodici mesi è salito al 15,5 per cento in novembre, 0,6 punti percentuali in più rispetto a ottobre. Questo movimento al rialzo riflette il rincaro del petrolio (da 36,8 a 38,0 euro per barile tra ottobre e novembre), ed era pertanto atteso.

Anche gli andamenti dei prezzi dei prodotti alimentari hanno contribuito all'aumento dell'inflazione nel periodo in esame. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è salito dall'1,4 all'1,5 per cento, mentre quello dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è aumentato di 0,2 punti percentuali, al 3,3 per cento. Tuttavia, malgrado questo rialzo, la

dinamica di breve periodo dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati indica che da agosto sono diminuite le pressioni su questi ultimi, misurate dal calo dei tassi di variazione sui tre mesi, destagionalizzati e annualizzati (per ulteriori informazioni sullo IAPC destagionalizzato, cfr. il riquadro 2).

Sebbene in novembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici sia rimasto relativamente contenuto, all'1,1 per cento, è continuato il movimento al rialzo degli ultimi mesi: l'aumento di 0,1 punti percentuali da ottobre a novembre del tasso annuo di incremento, sebbene piuttosto moderato, conferma che i rialzi dei prezzi alla produzione nell'industria, indotti dal rincaro del petrolio e dal deprezzamento dell'euro, stanno gradualmente influenzando quelli al consumo.

Riquadro 2

L'analisi degli andamenti dello IAPC sulla base dei dati destagionalizzati

In linea con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dall'Eurosistema, riferita ai tassi di variazione sui dodici mesi, la sezione *Evoluzione economica nell'area dell'euro* del Bollettino analizza regolarmente gli andamenti dello IAPC in questi termini (ossia della variazione percentuale rispetto al livello di un anno prima). Il tasso di variazione sui dodici mesi presenta il vantaggio di essere una misura ben conosciuta e compresa dal pubblico. Nondimeno, è utile integrare l'analisi di questo tipo di variazione con l'esame della dinamica di breve periodo dei prezzi al consumo. La motivazione principale è che il tasso di inflazione sui dodici mesi riflette, per un dato mese, l'evoluzione dei prezzi su un intervallo di tempo relativamente lungo (un anno), anziché rispecchiare soltanto la dinamica più recente. Ciò implica che l'evoluzione di tale tasso di variazione da un mese a quello successivo riflette non solo l'andamento dei prezzi nell'ultimo mese ma anche quello registrato nello stesso mese dell'anno precedente, dando origine al cosiddetto "effetto base".

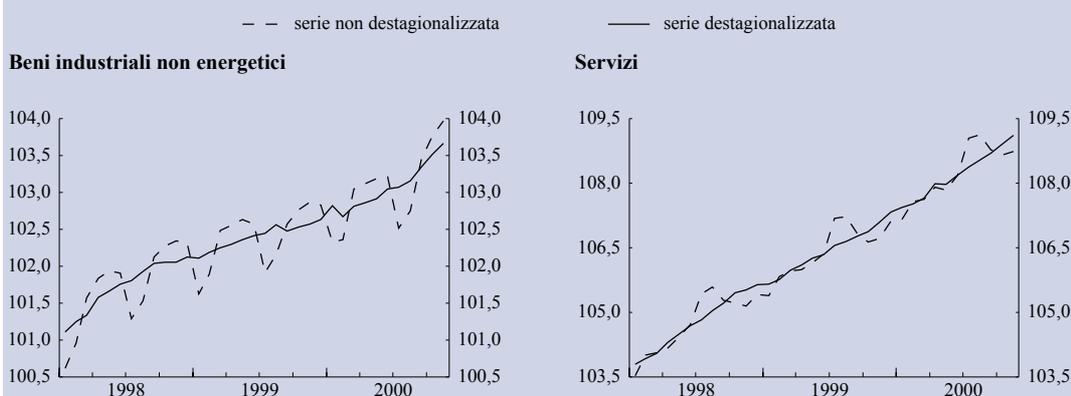
D'altra parte, mentre le variazioni percentuali sui dodici mesi non sono in generale influenzate dalle oscillazioni stagionali, quelle sul mese precedente o su un altro periodo nel corso dell'anno possono risentirne fortemente; è pertanto utile considerare queste ultime solo se si utilizzano dati destagionalizzati. La destagionalizzazione, infatti, corregge i dati per tenere conto delle variazioni delle serie storiche che si verificano ogni anno, regolarmente, nello stesso periodo. Sebbene nelle statistiche complessive sui prezzi gli andamenti stagionali siano in generale meno pronunciati rispetto a quelli di altre variabili macroeconomiche, quali le misure del prodotto e del fatturato, variazioni stagionali dei dati sui prezzi al consumo possono scaturire dalle oscillazioni della disponibilità di generi alimentari, dai saldi di fine stagione o da variazioni con cadenza regolare dei prezzi amministrati (ad esempio in relazione all'approvazione annuale dei bilanci pubblici). Nel settembre 2000 la BCE ha pubblicato un documento dal titolo *Seasonal adjustment of monetary aggregates and Consumer Price Indices (HICP) for the euro area*, consultabile nel sito Internet della BCE, che analizza in maniera approfondita la destagionalizzazione da essa effettuata.

I dati destagionalizzati per lo IAPC complessivo dell'area risultano dalla somma delle sue componenti destagionalizzate. Per la precisione, lo IAPC destagionalizzato si basa su quattro componenti destagionalizzate (beni alimentari non trasformati, beni alimentari trasformati, beni industriali non energetici e servizi) più la componente energetica, che non viene destagionalizzata in quanto non è stato possibile identificare variazioni stagionali significative e stabili. Questo approccio assicura che, nell'analisi dell'evoluzione dei prezzi, l'andamento dello IAPC complessivo sia coerente con

quello delle sue componenti e agevola la spiegazione degli andamenti dell'area (per ulteriori informazioni cfr. il riquadro 3, *Un'analisi dell'andamento dei prezzi: la disaggregazione dello IAPC complessivo nelle sue principali componenti* nel Bollettino di dicembre 2000). La figura A riporta i dati non destagionalizzati e destagionalizzati dello IAPC per i beni industriali non energetici e i servizi, due componenti che rappresentano circa il 70 per cento del peso totale dello IAPC e che mostrano una dinamica stagionale marcata e molto regolare. Tuttavia, poiché gli andamenti intorno alla metà dell'anno tendono a essere di segno opposto, in certa misura essi si compensano vicendevolmente, rendendo la dinamica stagionale dell'indice complessivo meno pronunciata.

Figura A: Profilo stagionale di due delle principali componenti dello IAPC

(indice: 1996 = 100; dati mensili)

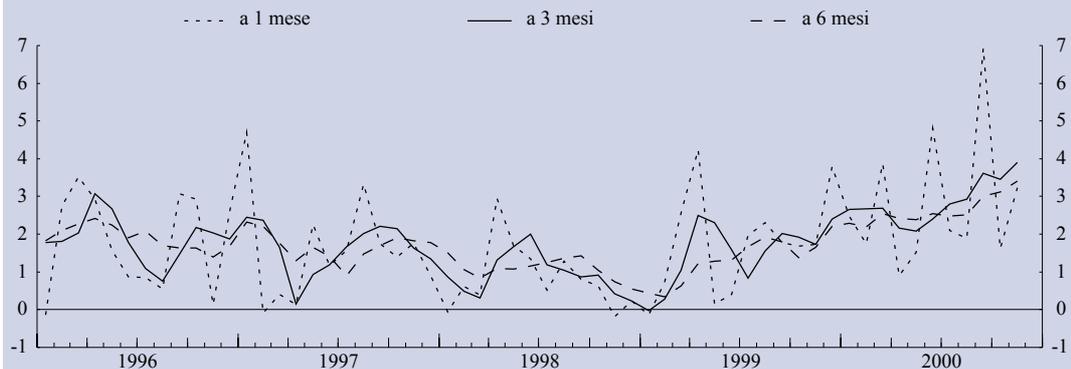


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Sulla base dei dati destagionalizzati si possono calcolare diverse misure degli andamenti dello IAPC nel breve termine. La figura B presenta a titolo esemplificativo i tassi di variazione annualizzati a uno, tre e sei mesi, che si possono interpretare come il tasso di incremento sui dodici mesi che risulterebbe se il ritmo di crescita registrato nell'ultimo periodo di uno, tre e sei mesi, rispettivamente, restasse invariato per un intero anno. Si può osservare che dall'inizio del 1999 tutte e tre le misure hanno mostrato un generale movimento al rialzo. Inoltre, gli andamenti dei prezzi nel brevissimo termine, misurati dai tassi a un mese annualizzati, sono tendenzialmente molto volatili. Le variazioni annualizzate sui sei mesi sono le meno volatili fra le misure riportate nella figura B, ma non riflettono soltanto la più recente evoluzione dei prezzi. Le misure riferite a un arco di tempo più ampio mostrano la dinamica di breve termine dei prezzi con un ritardo che aumenta con la lunghezza del periodo a cui esse si riferiscono. Ciò si osserva in molti casi nei dati della figura B, ma si può notare con la massima chiarezza nel 1998 e all'inizio del 1999. Per la precisione, il tasso

Figura B: Variazioni a breve termine dello IAPC complessivo

(tassi di variazione annualizzati; dati mensili destagionalizzati)



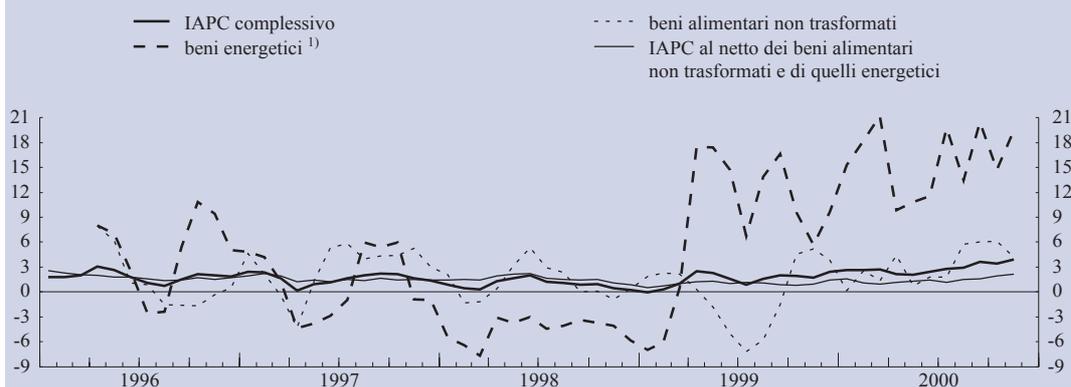
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

a un mese annualizzato ha raggiunto un massimo locale nell'aprile 1998, la variazione sui tre mesi nel giugno dello stesso anno e quella sui sei mesi in settembre. Analogamente, il tasso a un mese annualizzato ha raggiunto un minimo locale nel novembre 1998, la variazione sui tre mesi nel gennaio 1999 e quella sui sei mesi nel febbraio 1999.

Se si considerano i tassi di variazione sui tre mesi annualizzati relativi alle componenti dello IAPC complessivo, si nota chiaramente che la componente energetica è uno dei fattori più importanti all'origine degli aumenti dei prezzi nel breve termine dall'inizio del 1999 (cfr. figura C). Tuttavia, dalla metà del 1999 anche i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, l'altra componente altamente volatile dello IAPC, hanno contribuito a questo movimento al rialzo. Dalla figura emerge anche che i tassi sui tre mesi mostrano una diminuzione dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati a metà 1999 e un netto rialzo a metà 2000; da ciò si evince che l'aumento del tasso di variazione sui dodici mesi di questi prezzi a metà 2000 riflette sia l'aumento da essi registrato in quel periodo, sia l'effetto base originato dalla diminuzione del loro livello un anno prima. In confronto, il tasso di variazione sui tre mesi dello IAPC al netto di queste componenti più volatili si è mantenuto molto più stabile nel corso degli ultimi cinque anni, malgrado un certo incremento osservato di recente.

Figura C: Variazioni a breve termine dello IAPC complessivo e delle sue componenti

(tassi di variazione a 3 mesi annualizzati; dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) La componente dei beni energetici non è destagionalizzata.

A partire da questo numero del Bollettino, lo IAPC destagionalizzato sarà riportato nella tavola 4.1 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*.

I prezzi dei servizi sono stati l'unica componente dello IAPC il cui tasso di incremento sui dodici mesi è rimasto invariato nel periodo in esame, all'1,9 per cento (cfr. figura 11). Tuttavia, se si considerano le componenti di questa voce, in novembre si è registrato un ulteriore aumento del tasso di variazione dei prezzi dei servizi di trasporto, che riflette in parte la trasmissione dei rincari pregressi dei combustibili.

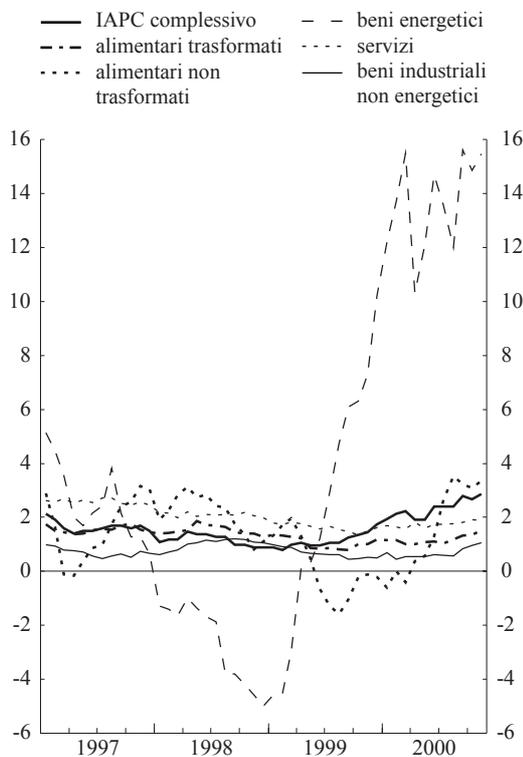
Dalla fine di novembre le quotazioni del greggio sono scese e l'euro si è apprezzato; ciò ha determinato una diminuzione del prezzo del petrolio a 29,4 euro per barile, in media, in dicembre, da 38,0 in novembre. Questa evoluzione dovrebbe

esercitare un effetto al ribasso relativamente immediato e significativo sul tasso di incremento della componente energetica dello IAPC in dicembre, mentre ci si attende ancora un'ulteriore graduale spinta al rialzo sulle componenti non energetiche a causa degli effetti indiretti associati al prolungato periodo di elevati prezzi del petrolio e di deprezzamento del tasso di cambio. Questi effetti indiretti figurano fra i fattori che hanno influenzato le prospettive di breve termine per l'inflazione dell'area dell'euro, descritte nella Sezione 5 del Bollettino di dicembre 2000. Inoltre, anche gli intervistati della *Survey of Professional Forecasters* di novembre (cfr. il riquadro 3) hanno indicato di attendersi ulteriori effetti indiretti.

Figura 1 I

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è ulteriormente aumentato in ottobre

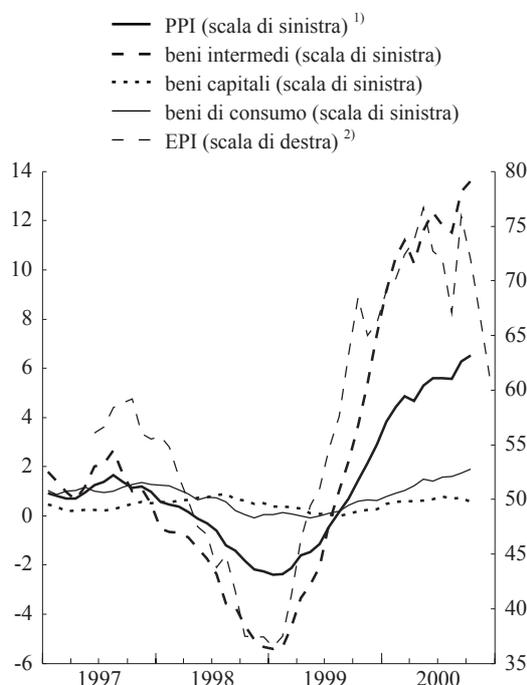
Come già riportato nel Bollettino di dicembre 2000, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro più la Grecia è aumentato dal 6,3 al 6,5 per cento fra settembre e ottobre, confermando la tendenza al rialzo manifestatasi dall'inizio del 1999 (cfr. figura 12). Quest'ultimo incremento è riconducibile a un

aumento della variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi e di quelli di consumo, mentre i prezzi dei beni di investimento sono leggermente diminuiti. In dicembre lo Eurozone Price Index (EPI) è sceso considerevolmente, pur mantenendosi sopra 50; questo calo indica una moderazione delle pressioni al rialzo sui prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro.

Figura 1 2

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.

Riquadro 3

La Survey of Professional Forecasters

Come illustrato nell'articolo *Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme* nel Bollettino di agosto 2000, la BCE svolge un'inchiesta trimestrale sulle aspettative di inflazione nell'area dell'euro, denominata *Survey of Professional Forecasters* (SPF). I risultati della SPF sono stati spesso presentati nel Bollettino e confrontati con le prospettive a breve termine per l'inflazione ottenute da altre fonti, incluse le previsioni elaborate da altre istituzioni internazionali. I risultati dell'ultima SPF sono stati in parte presentati nel riquadro 7 del Bollettino di dicembre 2000, *Le previsioni formulate da altre istituzioni*. Dopo alcuni cenni sulle

caratteristiche generali della SPF, sono di seguito riportati ulteriori dettagli sui risultati dell'ultima inchiesta, svolta nel novembre 2000.

Sulla base delle risposte a un questionario sottoposto a 84 esperti sull'intero territorio dell'Unione europea (UE), la SPF fornisce una stima quantitativa della variazione attesa dello IAPC dell'area dell'euro. Gli orizzonti temporali cui devono fare riferimento gli intervistati nel formulare le proprie aspettative sono di norma di uno e due anni; una volta all'anno, solitamente in febbraio, essi sono tuttavia chiamati a pronunciarsi anche su un periodo di cinque anni. Il campione degli intervistati include esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie, che formulano le proprie risposte avvalendosi di una serie di tecniche che vanno dall'applicazione di modelli econometrici formali al ricorso a più semplici regole empiriche approssimative o valutazioni soggettive. Data l'ampia gamma degli approcci adottati, unitamente al fatto che spesso le aspettative riportate si basano su un insieme eterogeneo di ipotesi, la SPF andrebbe vista più come una stima delle aspettative medie di inflazione che come una previsione o proiezione in senso tradizionale.

Oltre alla stima del tasso atteso d'inflazione misurato dallo IAPC, gli intervistati sono chiamati a fornire informazioni sul più ampio contesto economico, riferendo le proprie aspettative riguardo alla crescita del PIL in termini reali per l'insieme dell'area e agli andamenti del tasso di disoccupazione su orizzonti di uno e due anni. Per tutte e tre le variabili gli intervistati sono anche invitati ad esporre la propria valutazione delle prospettive su "orizzonti mobili", fissati a uno e due anni dall'ultimo periodo per il quale sono stati pubblicati i dati su ciascuna variabile specifica. Le previsioni formulate su questi orizzonti aiutano a identificare le dinamiche attese per l'inflazione, la crescita del PIL e il tasso di disoccupazione che difficilmente traspaiono dalle previsioni riguardo agli andamenti medi sugli anni solari.

I risultati della *Survey of Professional Forecasters* di novembre 2000

All'inizio di novembre la BCE ha svolto l'ottava SPF trimestrale, i cui risultati si basano sulle risposte di 64 esperti su un totale di 84 a cui era stato sottoposto il questionario (con un tasso di risposta del 76 per cento). Stando alla SPF di novembre, gli esperti si aspettavano che l'inflazione misurata dallo IAPC nell'area dell'euro sarebbe salita in media dall'1,1 per cento nel 1999 al 2,3 per cento nel 2000, per poi scendere al 2,0 per cento nel 2001 e all'1,8 per cento nel 2002 (cfr. tavola). Rispetto all'inchiesta di agosto 2000, questi risultati rappresentano una revisione al rialzo di 0,2 punti percentuali del tasso di inflazione atteso per il 2000 e il 2001, mentre il dato relativo al 2002 resta invariato.

Tavola: Risultati della *Survey of Professional Forecasters*

(variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte delle previsioni				
	2000	2001	set. 2001	2002	set. 2002
IAPC complessivo					
Ultima inchiesta, novembre 2000	2,3	2,0	1,8	1,8	1,7
Precedente inchiesta, agosto 2000	2,1	1,8	-	1,8	-
	2000	2001	2° trim. 2001	2002	2° trim. 2002
Crescita del PIL					
Ultima inchiesta, novembre 2000	3,5	3,1	3,1	2,8	2,9
Precedente inchiesta, agosto 2000	3,5	3,2	-	2,9	-
	2000	2001	ago. 2001	2002	ago. 2002
Tasso di disoccupazione ¹⁾					
Ultima inchiesta, novembre 2000	9,1	8,5	8,5	8,1	8,1
Precedente inchiesta, agosto 2000	9,1	8,4	-	8,0	-

1) In percentuale delle forze di lavoro.

Secondo gli intervistati, la revisione al rialzo dell'inflazione attesa per il 2000 appare principalmente riconducibile al rincaro del petrolio e all'ulteriore deprezzamento del tasso di cambio dell'euro tra agosto e l'inizio di novembre. Per il 2001 e il 2002 ci si aspetta che un calo dei corsi petroliferi, unitamente a un apprezzamento dell'euro, spinga al ribasso l'inflazione. Tuttavia, la maggior parte degli esperti si attende che a partire dal 2001 gli effetti indiretti associati all'evoluzione delle quotazioni petrolifere e del tasso di cambio nel corso del 1999 e del 2000 si trasmettano gradatamente ai prezzi al consumo. Gli intervistati segnalano inoltre il rischio di effetti di secondo impatto sull'inflazione attraverso i salari, alla luce dell'elevato livello corrente dell'inflazione e delle pressioni inflazionistiche interne associate alle prospettive di una crescita economica relativamente sostenuta. Tuttavia, secondo alcuni le prospettive di crescita salariale all'interno dell'area dovrebbero restare contenute. Inoltre, alcuni degli intervistati sostengono esplicitamente che la concorrenza e le caratteristiche della *new economy* esercitano un effetto al ribasso sull'inflazione dell'area. Va rilevato che gli operatori professionali hanno formulato le proprie aspettative prima del calo del prezzo del petrolio e dell'apprezzamento dell'euro della fine di novembre e di dicembre. Questa evoluzione ridurrà l'impatto diretto sull'inflazione misurata dallo IAPC dei prezzi all'importazione, in generale, e di quelli dei beni energetici, in particolare. Non saranno tuttavia cancellati gli effetti indiretti ritardati sull'inflazione (attraverso la catena di produzione interna) associati ai precedenti rincari del petrolio e al deprezzamento dell'euro.

Dalla SPF di novembre emerge che gli operatori professionali si attendono che *la crescita del PIL in termini reali* si collochi al 3,5 per cento nel 2000, ma scenda al 3,1 per cento nel 2001 e al 2,8 per cento nel 2002. Il tasso di crescita atteso per il 2000 resta pertanto invariato rispetto alla SPF di agosto, mentre per il 2001 e il 2002 esso è stato rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali. Queste revisioni verso il basso sembrano riflettere il peggioramento delle ragioni di scambio per effetto del rincaro del petrolio, le indicazioni di una diminuzione della crescita nell'area dell'euro diffuse poco prima della conclusione della SPF di novembre e aspettative più certe di un rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti. Il fattore più comunemente citato dagli esperti a sostegno della crescita dell'area nel 2001 e nel 2002 è un allentamento della politica fiscale per effetto delle programmate riduzioni dell'imposizione fiscale, che, unitamente alla crescita dell'occupazione, dovrebbe stimolare i consumi privati.

L'ultima inchiesta indica che, secondo le attese, il *tasso di disoccupazione* medio dovrebbe gradualmente diminuire dal 9,1 per cento nel 2000 all'8,5 e all'8,1 per cento nel 2001 e nel 2002, rispettivamente. Sebbene si preveda un tendenziale calo della disoccupazione nell'area dell'euro, le aspettative per il 2001 e il 2002 sono state riviste al rialzo di 0,1 punti percentuali, probabilmente per effetto della revisione al ribasso delle aspettative riguardo alla crescita del PIL dell'area.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La crescita del PIL in termini reali permane a un livello elevato

Secondo le stime preliminari dell'Eurostat, come indicato nel numero del dicembre scorso di questo Bollettino, nel terzo trimestre del 2000 la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro è stata dello 0,7 per cento rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 4). Per confronto, negli ultimi due trimestri del 1999 la crescita era stata pari all'1,0 per cento, mentre nel primo e nel secondo trimestre del 2000 essa è stata dello 0,9 e dello 0,8 per cento, rispettivamente. Pertanto, pur mantenendosi a un livello elevato, nel 2000

il profilo della crescita nell'area dell'euro mostra un'attenuazione. Rispetto al periodo corrispondente del 1999, nel terzo trimestre la crescita è stata del 3,4 per cento, mentre nel trimestre precedente si era collocata al 3,7 per cento.

I dati sulla produzione industriale nell'area dell'euro sono attualmente disponibili fino a ottobre 2000 e indicano che la crescita della produzione ha probabilmente raggiunto un massimo nel secondo trimestre dell'anno, per poi attenuarsi leggermente. Nei tre mesi da agosto a ottobre 2000 la produzione manifatturiera è aumentata dell'1,3 per cento rispetto al periodo

Tavola 4

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali 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	2,8	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	2,7	3,1	3,4	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9
Consumi delle famiglie	1,6	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	1,0	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	2,4	4,8	5,3	5,8	5,5	5,4	5,0	4,4	2,0	0,2	1,8	0,9	1,4
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	-0,4	-0,3	0,5	0,8	0,6	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2
Esportazioni ⁵⁾	10,5	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	12,1	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) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

da maggio a luglio, poco meno dei tassi di crescita sul trimestre precedente registrati nel secondo e nel terzo trimestre dell'anno, rispettivamente dell'1,7 e dell'1,5 per cento (cfr. tavola 5). Per quanto riguarda le principali categorie del

settore manifatturiero, il maggiore contributo alla crescita è nuovamente provenuto dal settore dei beni di capitale, che ha registrato un incremento del 2,7 per cento nel periodo da agosto a ottobre 2000 rispetto al precedente periodo di

Tavola 5

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
						ago.	set.	ott.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escl. costruz.	4,3	1,9	6,5	5,7	3,8	0,3	0,7	-0,2	1,7	1,1	0,5	0,8	0,9
Industria manifatturiera	4,7	1,9	7,2	6,2	4,1	1,0	0,0	-0,3	1,7	1,3	1,1	1,5	1,3
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	4,0	2,3	6,5	4,9	3,6	0,4	0,5	-0,3	1,3	1,1	0,2	0,9	0,7
Beni di capitale	6,5	1,5	12,1	10,7	8,8	1,4	0,7	0,4	2,5	2,3	2,2	2,5	2,7
Beni di consumo	5,6	3,0	8,4	5,4	1,4	2,3	-2,2	-1,0	1,9	1,2	1,0	1,6	0,9
durevoli	6,3	3,2	10,1	5,8	1,6	2,6	-2,6	-1,3	1,8	1,0	0,9	1,7	0,9
non durevoli	1,9	1,5	1,6	2,5	0,6	0,3	0,3	0,3	3,0	2,1	1,4	0,9	0,8

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per il numero di giorni lavorativi; inoltre, le variazioni percentuali sul mese precedente e le variazioni delle medie mobili centrate di tre mesi sulla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati.

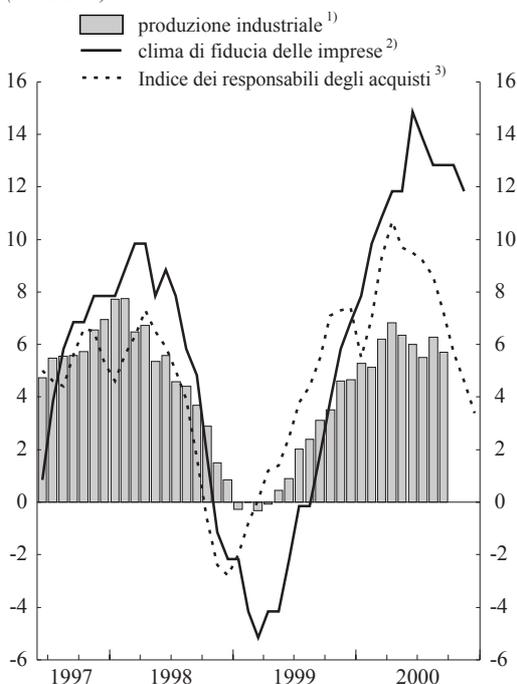
tre mesi, leggermente superiore ai tassi di crescita del secondo e del terzo trimestre. Nel contempo, la crescita nelle industrie dei beni di consumo e dei beni intermedi si è ulteriormente indebolita, a tassi inferiori all'1 per cento. Sul periodo corrispondente del 1999, la crescita nel settore manifatturiero si è collocata al 4,1 per cento in ottobre, un tasso di crescita inferiore a quello dei mesi immediatamente precedenti, sebbene ancora elevato.

Il profilo di lieve attenuazione dell'attività industriale è in linea con i dati delle recenti indagini. In particolare, come riportato nel numero di dicembre di questo Bollettino, sia l'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali che quello del *business climate*, derivati dall'indagine congiunturale della Commissione europea presso le imprese, sono leggermente calati in novembre, pur mantenendosi a livelli elevati, prossimi ai rispettivi massimi del giugno del 2000 (cfr. tavola 6). In dicembre l'Indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero è ulteriormente calato, a 53,4, il valore minimo dal novembre 1999 (cfr. figura 13). Il ritmo di diminuzione dell'indice è aumentato nell'ultimo trimestre del 2000 rispetto al trimestre precedente; l'indice, tuttavia, si è mantenuto al di sopra del valore di riferimento di 50, corrispondente a un tasso di crescita pari a zero. Rispetto all'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali derivato dall'indagine congiunturale

Figura 13

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

(dati mensili)



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

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

Tavola 6

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

(dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999 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 (in 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.

della Commissione europea presso le imprese, l'Indice dei responsabili degli acquisti indica un calo più marcato della crescita della produzione industriale nell'ultimo trimestre dell'anno, ma va sottolineato che esso ha una storia molto più breve e che, in particolare negli ultimi mesi, ha manifestato una relazione meno stretta con la crescita annua della produzione manifatturiera.

Il clima di fiducia dei consumatori rimane stabile tra settembre e novembre

Secondo l'indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie, il clima di fiducia dei consumatori è rimasto invariato tra settembre e novembre 2000, dopo un calo in settembre dal livello elevato osservato nei mesi precedenti dell'anno (cfr. tavola 6). Il peggioramento della fiducia dei consumatori ha rispecchiato una valutazione meno positiva da parte delle famiglie della situazione economica generale ed è stato probabilmente collegato all'impatto del mercato rincaro del petrolio. Mentre gli elevati prezzi del petrolio si sono riflessi in minori aumenti del reddito reale disponibile, la valutazione delle famiglie sulla loro situazione finanziaria, sia presente che futura, non è cambiata significativamente nel corso del 2000, il che rispecchia molto probabilmente gli andamenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro negli ultimi mesi, che continuano a essere positivi.

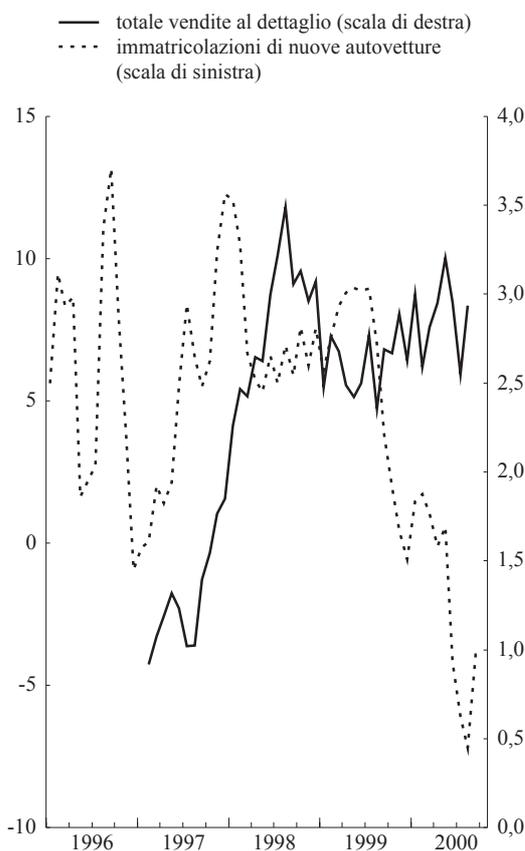
Le vendite al dettaglio sono aumentate del 2,6 per cento nel terzo trimestre del 2000 rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente. Sebbene inferiore al tasso di crescita del 3,4 per cento del secondo trimestre, tale incremento permane in linea con quello medio del 1999 (cfr. figura 14).

Nel complesso, i recenti andamenti degli indicatori del prodotto e della domanda nell'area dell'euro suggeriscono che la crescita ha probabilmente raggiunto un massimo nella prima metà del 2000 e che ci si può attendere una crescita leggermente inferiore per l'ultimo trimestre dell'anno. I più elevati prezzi del petrolio sono tra i principali fattori che potrebbero spiegare il leggero rallentamento della crescita

Figura 14

Immatricolazioni di nuove autovetture e vendite al dettaglio nell'area dell'euro

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



Fonti: Eurostat e ACEA/A.A.A. (Associazione europea dei costruttori di automobili, Bruxelles).

nell'arco dell'anno; tuttavia, ci si attende che l'impatto complessivo sull'economia dell'area rimanga relativamente contenuto.

Invariato in novembre il tasso di disoccupazione

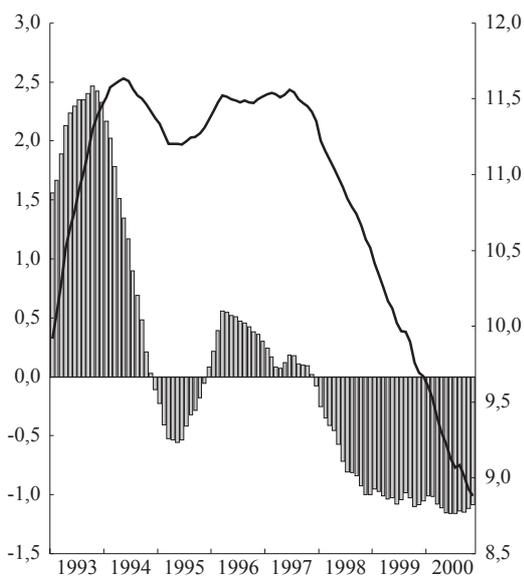
Il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area dell'euro si è collocato all'8,9 per cento delle forze di lavoro in novembre, invariato rispetto al livello di ottobre (cfr. figura 15). L'inclusione della Grecia ha comportato una revisione verso l'alto della stima di tale tasso per ottobre, e in generale per il 2000, di circa 0,1 punti percentuali; tuttavia, ciò non ha modificato il profilo dell'andamento della disoccupazione. Benché il tasso di disoccupazione sia rimasto stabile in novembre, il numero di disoccupati

Figura 15

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

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



Fonte: Eurostat.

è calato di 62.700 unità rispetto al mese precedente, confermando la generale tendenza alla diminuzione. Rispetto allo stesso mese dell'anno precedente la disoccupazione è calata di quasi 1,1 milioni di unità.

La disaggregazione per classi di età mostra che in novembre i tassi di disoccupazione relativi ai lavoratori con 25 anni di età e oltre e a quelli con meno di 25 anni sono entrambi calati di 0,1 punti percentuali, rispettivamente al 7,7 e al 17,4 per

cento (cfr. tavola 7). I recenti andamenti indicano un leggero rallentamento della riduzione della disoccupazione dei più giovani, mentre il ritmo di decremento è rimasto sostanzialmente stabile per il gruppo con 25 e oltre anni di età.

Si stima che la crescita dell'occupazione sia rimasta sostenuta nel terzo trimestre 2000

Come indicato nel numero di dicembre di questo Bollettino, le stime preliminari basate sui dati nazionali disponibili indicano che la forte crescita dell'occupazione è continuata nel terzo trimestre, sebbene a un tasso leggermente inferiore a quelli, pari allo 0,6 per cento sul trimestre precedente, osservati nella prima metà dell'anno.

Dalla scorsa edizione di questo Bollettino non sono stati pubblicati nuovi dati settoriali (cfr. tavola 8). Le aspettative sull'occupazione nell'industria e nei servizi che emergono sia dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese che dalle indagini presso i responsabili degli acquisti indicano una persistente forte crescita dell'occupazione in entrambi i settori nel terzo trimestre.

Come sottolineato in precedenti numeri del Bollettino, sarebbero necessari ulteriori sforzi di riforma strutturale nei mercati del lavoro e dei beni al fine di ridurre la disoccupazione strutturale nell'area dell'euro e di promuovere la partecipazione alle forze di lavoro. In tale contesto, la BCE accoglie con favore l'adozione degli Orientamenti per l'occupazione per l'anno 2001, sintetizzati nel riquadro 4.

Tavola 7

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 giu.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.
Totale	11,5	10,9	10,0	9,7	9,5	9,2	9,1	9,1	9,1	9,1	9,0	8,9	8,9
Sotto i 25 anni ¹⁾	23,5	21,6	19,6	18,7	18,5	18,0	17,9	17,8	17,8	18,0	17,8	17,5	17,4
25 anni e oltre ²⁾	9,8	9,4	8,7	8,5	8,3	8,0	7,9	7,9	7,9	7,9	7,8	7,8	7,7

Fonte: Eurostat.

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

1) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 23,7 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 76,3 per cento della disoccupazione totale.

Tavola 8

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	1999		2000		1999				2000		
			3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	mag.	giu.	lug.
							Variazioni trimestrali ¹⁾						
Totale economia	1,6	1,8	1,8	1,8	1,9	2,2	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.

Riquadro 4

Orientamenti per l'occupazione per il 2001

Negli ultimi anni sono state adottate varie iniziative per affrontare i problemi connessi alla elevata disoccupazione e alla rigidità dei mercati del lavoro nell'Unione europea (UE). In particolare, con l'inclusione di un nuovo titolo sull'occupazione nel Trattato di Amsterdam e in seguito al Consiglio europeo di Lussemburgo sull'occupazione tenutosi nel novembre 1997, è stata predisposta una strategia europea coordinata per l'occupazione. Secondo il nuovo articolo 126 del Trattato che istituisce la Comunità europea, gli Stati membri contribuiscono a un elevato livello di occupazione attraverso le loro politiche nazionali per l'occupazione, che devono essere coerenti con gli Indirizzi di massima per le politiche economiche ¹⁾. A tal fine, nell'ambito della nuova strategia, è stata stabilita una procedura annuale che consiste nell'adozione degli Orientamenti per l'occupazione e di raccomandazioni specifiche per ciascun paese, nella presentazione da parte degli Stati membri di Piani d'azione nazionali per l'occupazione e nella preparazione da parte della Commissione europea e del Consiglio della UE di una Relazione comune sull'occupazione. Alla fine di ogni anno il Consiglio europeo effettua un esame e trae conclusioni sulla Relazione comune sull'occupazione, documento in cui la Commissione europea e il Consiglio della UE valutano congiuntamente la situazione in materia di occupazione nella Comunità europea. Questa relazione, che si basa in particolare sui Piani d'azione nazionali presentati dagli Stati membri, fornisce una valutazione di come gli Stati membri hanno attuato gli Orientamenti per l'occupazione nell'anno precedente e di come hanno incorporato gli Orientamenti per l'occupazione dell'anno in corso nei loro Piani d'azione nazionali. La Relazione comune sull'occupazione stabilisce inoltre la base per gli Orientamenti per l'occupazione per l'anno successivo, che sono adottati dal Consiglio della UE dopo la loro approvazione da parte del Consiglio europeo.

Gli Orientamenti per l'occupazione per il 2001, che rappresentano la quarta edizione annuale dal vertice di Lussemburgo, sono stati approvati dal Consiglio europeo di Nizza del dicembre 2000. Gli Orientamenti per l'occupazione per quest'anno reiterano l'obiettivo, già menzionato nelle Conclusioni del Consiglio europeo di Lisbona del marzo 2000, di rafforzare le condizioni per il pieno impiego in una società basata sulla conoscenza. In particolare, l'obiettivo è quello di innalzare il tasso di occupazione nella UE a un livello il più vicino possibile al 70 per cento entro il 2010 e di aumentare quello per le donne ad oltre il 60 per cento entro il 2010. Gli Orientamenti per l'occupazione per i paesi della UE si articolano in quattro pilastri.

Nel primo pilastro, intitolato "Migliorare l'occupabilità", si richiede agli Stati membri di lottare contro la disoccupazione giovanile e di prevenire la disoccupazione di lunga durata. Essi sono altresì esortati a rivedere i propri sistemi di indennità, di imposizione fiscale e di formazione al fine di renderli più favorevoli all'occupazione.

1) Per maggiori dettagli cfr. il riquadro 3. Gli Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2000, a pagina 28 del Bollettino di luglio 2000.

Inoltre, gli Stati membri sono invitati a sviluppare una politica che migliori la capacità dei lavoratori più anziani di restare nelle forze di lavoro il più a lungo possibile e gli incentivi per essi a farlo. Dovrebbe essere compiuto anche uno sforzo per fornire agli individui la capacità di accedere alla società basata sulla conoscenza e di trarne vantaggio. In aggiunta, gli Stati membri devono attuare politiche che, da un lato, riducano i fattori che ostacolano l'incontro tra coloro che cercano un posto di lavoro e gli impieghi disponibili e, dall'altro, prevenano e combattano l'emergere di strozzature nel mercato del lavoro. Agli Stati membri è parimenti richiesto di lottare contro le discriminazioni e di promuovere l'integrazione sociale migliorando l'accesso all'occupazione.

In virtù del *secondo pilastro*, intitolato “*Sviluppare lo spirito imprenditoriale e la creazione di posti di lavoro*”, gli Stati Membri dovrebbero rendere più agevole sia l'avvio e la gestione delle imprese sia lo sfruttamento del potenziale di occupazione della società basata sulla conoscenza e del settore dei servizi. Ad essi si richiede inoltre di individuare il potenziale di creazione di posti di lavoro a livello locale, di promuovere lo spirito di collaborazione tra tutte le parti coinvolte e di rafforzare il ruolo dei Servizi pubblici per l'occupazione. Al fine di rendere i sistemi fiscali più favorevoli all'occupazione, questi ultimi dovrebbero essere riformati per invertire la tendenza di lungo periodo all'appesantimento della fiscalità sul lavoro. Gli Stati membri sono incoraggiati a fissare un obiettivo di riduzione progressiva dell'onere fiscale totale e, ove ciò risulti opportuno, un obiettivo di progressiva riduzione sia della pressione fiscale sul lavoro sia dei costi non salariali del lavoro, in particolare per quanto riguarda i lavoratori poco qualificati e scarsamente retribuiti. Tali riforme dovrebbero essere intraprese senza mettere a repentaglio il consolidamento delle finanze pubbliche o l'equilibrio finanziario dei sistemi pensionistici.

Nel *terzo pilastro*, intitolato “*Incoraggiare la capacità di adattamento delle imprese e dei loro lavoratori*”, gli Stati membri sono chiamati a promuovere la modernizzazione dell'organizzazione del lavoro e a sviluppare solide collaborazioni a tutti i livelli appropriati. In particolare, nelle legislazioni nazionali dovrebbe essere prevista la possibilità di introdurre tipi di contratti più flessibili. Al fine di sviluppare le qualifiche all'interno delle imprese, le parti sociali sono invitate a concludere accordi sull'apprendimento lungo tutto l'arco della vita lavorativa, nell'intento di facilitare l'adattabilità e l'innovazione.

Nel *quarto pilastro*, intitolato “*Rafforzare le pari opportunità per donne e uomini*”, gli Stati membri sono invitati a rafforzare le loro politiche di uguaglianza tra i sessi e ad affrontare tutte le condizioni che appaiono rilevanti nell'influenzare la scelta delle donne di entrare nel mondo del lavoro. Inoltre, agli Stati membri è richiesto di lottare contro i differenziali di remunerazione legati al sesso, di facilitare l'accesso delle donne all'occupazione e di adottare politiche che permettano di conciliare la vita professionale con quella familiare.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Ulteriore apprezzamento dell'euro in dicembre

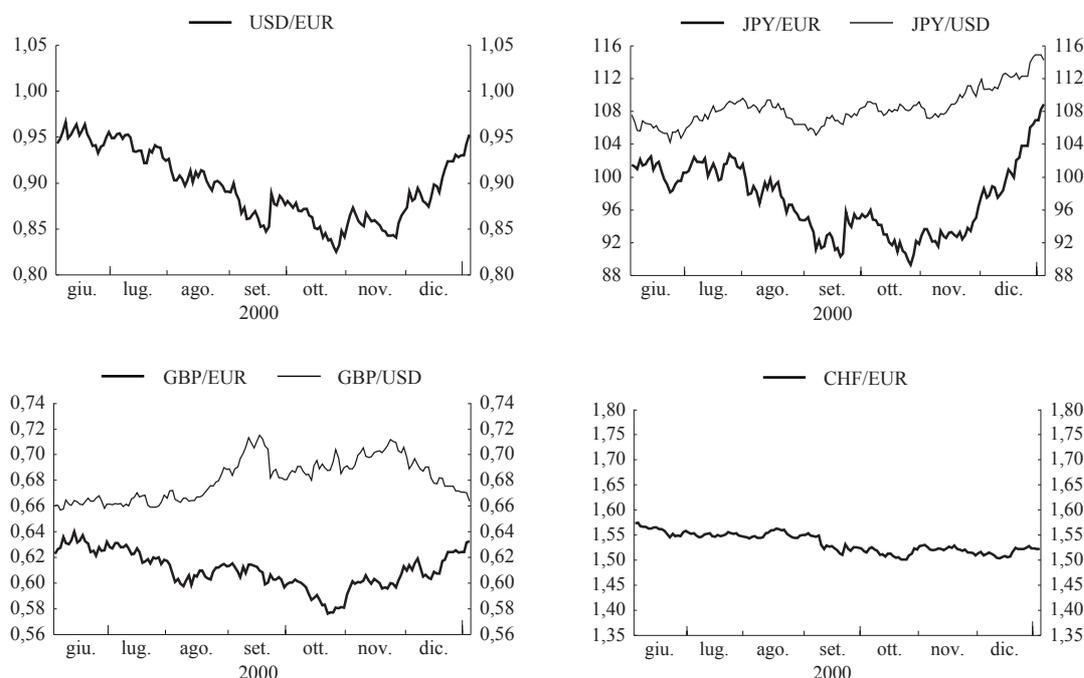
Nel mese di dicembre, l'euro si è apprezzato rispetto a tutte le principali valute, in un contesto di ulteriori segnali di rallentamento dell'economia nei maggiori paesi partner commerciali dell'area dell'euro e di favorevoli prospettive di crescita per quest'ultima. L'apprezzamento dell'euro è stato particolarmente rilevante nei confronti del dollaro statunitense e dello yen giapponese, con un conseguente significativo rialzo del suo tasso di cambio effettivo.

L'euro si è apprezzato nei confronti del dollaro statunitense a seguito di segnali di rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti: un'ulteriore revisione verso il basso del tasso di crescita del PIL statunitense per il terzo trimestre 2000, dati riguardanti un sostanziale indebolimento delle vendite e degli utili societari, nonché il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori. I differenziali sui rendimenti obbligazionari a lungo termine tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro hanno continuato a ridursi in dicembre. Il 19 dicembre, il Federal Reserve System ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso sui

Figura 16

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

federal funds al 6½ per cento, e ha indicato che, tra i rischi, prevalevano quelli di condizioni in grado di indurre, nel futuro prevedibile, un indebolimento dell'economia. Il 3 gennaio 2001 il Federal Open Market Committee ha deciso di diminuire il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* al 6 per cento. Prima di questa decisione l'euro era stato scambiato, nella stessa giornata, a 0,95 dollari, un livello superiore di oltre il 9 per cento rispetto all'inizio di dicembre, ma ancora inferiore del 5½ per cento circa rispetto all'inizio del 2000.

L'euro ha altresì registrato un significativo apprezzamento nei confronti dello yen giapponese, raggiungendo all'inizio del 2001 il livello più elevato dalla primavera scorsa. L'indebolimento dello yen, sceso nei confronti del dollaro ai minimi degli ultimi 16 mesi, è legato alle nuove incertezze dei mercati riguardo al vigore della ripresa economica in Giappone. La spesa interna si mantiene piuttosto debole e la fragilità del sistema finanziario giapponese è tuttora evidente. La recente pubblicazione di dati indicanti una produzione industriale più debole del previsto per il mese di novembre, oltre che di notizie

riguardanti la possibilità di una revisione al ribasso del dato di crescita economica per il terzo trimestre, hanno pesato sulla moneta nipponica. Il 3 gennaio 2001, l'euro è stato quotato a 108,9 yen, un livello superiore di più dell'11 per cento rispetto all'inizio di dicembre e di quasi il 6 per cento rispetto all'inizio del 2000.

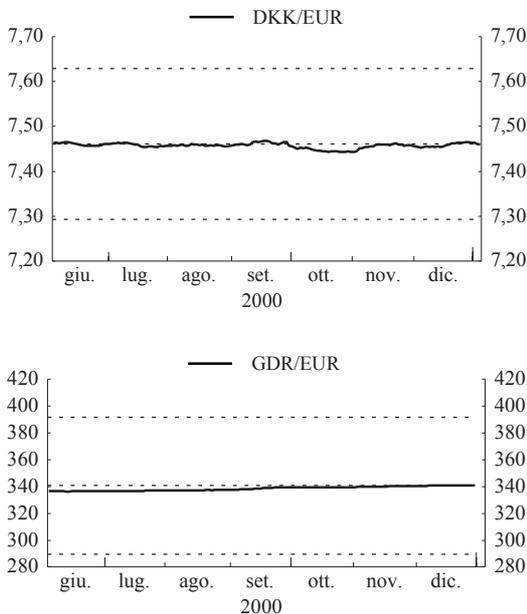
L'euro ha continuato a rafforzarsi anche nei confronti della sterlina in dicembre, benché con un'intensità minore che nei confronti del dollaro e dello yen. Questo andamento si è manifestato in un contesto di segnali contrastanti sulle prospettive di crescita economica nel Regno Unito. Nei confronti del dollaro statunitense, tuttavia, la sterlina si è apprezzata di circa il 5 per cento rispetto all'inizio di dicembre, raggiungendo il suo livello massimo degli ultimi quattro mesi. Il 3 gennaio 2001 l'euro è stato quotato a 0,63 sterline, vale a dire a un livello superiore di più del 3½ per cento rispetto all'inizio di dicembre e di circa l'1 per cento rispetto all'inizio del 2000.

Nell'ambito dello SME II, la corona danese si è mantenuta sostanzialmente stabile, a circa 7,46

Figura 17

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

corone per euro. La dracma greca a metà dicembre aveva già raggiunto la parità centrale di 340,75 dracme per euro, pari alla quale era stato fissato ufficialmente, nel giugno 2000, il tasso di ingresso. In previsione dell'ingresso del paese nell'area dell'euro il 1° gennaio 2001, in dicembre la Banca di Grecia ha agito in varie riprese per ridurre i tassi di interesse di riferimento al livello dei corrispondenti tassi della BCE.

Per ciò che concerne le altre valute, l'euro ha continuato a mantenersi relativamente stabile rispetto al franco svizzero in dicembre, registrando tuttavia un leggero apprezzamento verso la fine del mese e collocandosi il 3 gennaio 2001 a 1,52 franchi, vale a dire circa lo 0,5 per cento al di sopra del livello dell'inizio di dicembre. L'euro si è apprezzato anche nei confronti della corona svedese nella seconda metà di dicembre. Il 3 gennaio esso è stato quotato a 8,4 corone, circa il 4½ per cento in più rispetto al livello dell'inizio del 2000.

In termini effettivi nominali, l'euro si è rafforzato di più del 6,5 per cento tra l'inizio di dicembre e

il 3 gennaio, portandosi sui livelli più apprezzati dalla prima parte del 2000. Ciò ha riflesso il recente apprezzamento rispetto alle valute dei principali partner commerciali dell'area. Rispetto all'inizio del 2000, il deprezzamento dell'euro ora ammonta, nel complesso, a meno dello 0,5 per cento. L'andamento dei tassi di cambio effettivi reali dell'euro, deflazionati per tenere conto dell'evoluzione dei differenziali di prezzo tra l'area dell'euro e i suoi principali partner commerciali, continua a seguire abbastanza da vicino l'andamento dell'indice nominale.

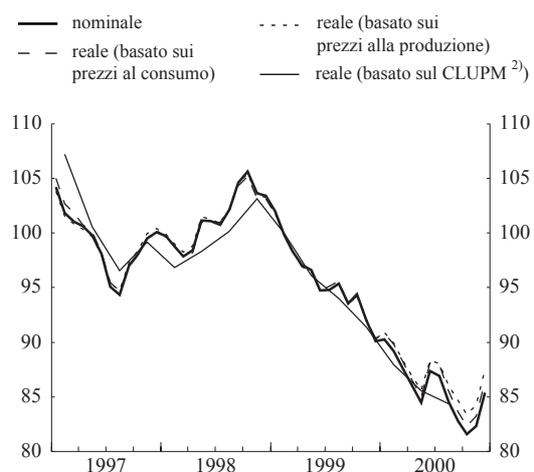
Si è stabilizzato, in ottobre, il disavanzo del conto corrente

Nell'ottobre scorso, il disavanzo del conto corrente è calato a 0,1 miliardi di euro, contro gli 0,5 miliardi del mese di ottobre 1999 (cfr. tavola 9). Questo leggero calo è imputabile alla riduzione del disavanzo del conto dei redditi, che ha più che compensato l'aumento dei disavanzi del conto dei servizi e di quello dei trasferimenti correnti, oltre che una leggera diminuzione dell'avanzo della bilancia dei beni.

Figura 18

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 1 tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro nel numero di aprile 2000 del Bollettino mensile). Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2000 (al 3° trimestre 2000 per il tasso di cambio reale basato sul CLUPM nell'industria manifatturiera).

2) Costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero.

Tavola 9

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	1999 gen.-ott.	1999 ott.	2000 gen.-ott.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.
Conto corrente (saldo)	0,2	-0,5	-20,5	-2,2	-1,5	-0,1
Crediti	1.094,6	116,7	1.274,2	120,8	133,2	140,7
Debiti	1.094,4	117,1	1.294,7	123,0	134,7	140,9
Beni (saldo)	71,6	9,1	49,7	4,6	4,5	8,2
Esportazioni	662,5	75,2	797,8	75,5	85,3	92,9
Importazioni	590,9	66,1	748,1	70,9	80,9	84,7
Servizi (saldo)	-8,0	-0,4	-8,5	0,3	-1,5	-1,2
Esportazioni	199,3	20,8	218,8	23,4	22,3	23,0
Importazioni	207,3	21,3	227,3	23,1	23,7	24,2
Redditi	-28,0	-5,0	-22,2	-1,6	-1,1	-1,2
Trasferimenti correnti	-35,4	-4,1	-39,5	-5,6	-3,4	-6,0
Conto capitale (saldo)	9,4	1,6	6,5	0,1	0,7	0,1
Conto finanziario (saldo)	24,9	8,4	37,7	-3,9	-3,5	-6,8
Investimenti diretti	-83,3	-9,3	22,9	-45,7	-34,3	-15,7
All'estero	-163,6	-16,5	-270,8	-53,7	-47,2	-24,8
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-102,3	-14,8	-208,5	-55,3	-26,2	-27,9
Titoli di debito	-61,3	-1,7	-62,3	1,6	-21,1	3,1
Nell'area dell'euro	80,4	7,1	293,7	8,0	13,0	9,2
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	37,9	1,2	234,5	3,6	4,7	6,5
Titoli di debito	42,5	5,9	59,2	4,4	8,3	2,6
Investimenti di portafoglio	-53,6	-14,6	-129,2	15,3	3,9	-1,7
Attività	-41,9	-3,6	-250,5	-0,0	-4,8	-6,7
Azioni	-113,3	-13,3	-234,5	-17,5	-8,1	-15,6
Titoli di debito	71,5	9,7	-15,9	17,5	3,3	8,9
Passività	-11,8	-11,0	121,2	15,3	8,7	5,0
Azioni	-131,2	-8,1	-110,1	-4,2	-18,5	-10,9
Titoli di debito	119,5	-2,9	231,3	19,4	27,2	15,9
Per memoria:						
Investimenti diretti e di portafoglio	-136,9	-23,9	-106,4	-30,4	-30,4	-17,3
Strumenti finanziari derivati	6,3	-2,2	3,3	-0,6	2,0	-2,2
Altri investimenti	144,4	34,2	132,4	25,9	20,6	11,8
Riserve ufficiali	11,1	0,3	8,3	1,2	4,2	1,0
Errori e omissioni	-34,5	-9,5	-23,7	6,1	4,3	6,8

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.

Il saldo cumulato del conto corrente per i primi dieci mesi del 2000 è risultato in disavanzo per 20,5 miliardi di euro, a fronte di un lieve avanzo nel corrispondente periodo del 1999. Questa variazione è in gran parte ascrivibile al minore avanzo del conto dei beni (diminuito da 71,6 a 49,7 miliardi di euro), mentre il calo di 5,8 miliardi del disavanzo del conto dei redditi è stato ampiamente compensato da un aumento di quello del conto dei trasferimenti correnti,

oltre che da un leggero incremento del disavanzo del conto dei servizi. Le esportazioni di beni sono aumentate del 20,4 per cento durante i primi dieci mesi del 2000 rispetto al corrispondente periodo del 1999, ma la crescita delle importazioni si è rivelata ancora più forte (26,6 per cento). Essa è, in massima parte, attribuibile all'incremento dei prezzi delle importazioni, dovuto all'effetto congiunto del rilevante rincaro del petrolio e dell'indebolimento dell'euro. Inoltre, la

forte attività economica nell'area dell'euro ha indotto una crescita del volume delle importazioni. Per contro, le esportazioni sono cresciute principalmente in conseguenza dell'aumento dei volumi esportati, connesso al miglioramento della competitività di prezzo e al vigore della domanda estera.

Negli ultimi mesi è interessante notare il significativo rallentamento del calo dell'avanzo del conto dei beni. Nel periodo compreso tra agosto e ottobre 2000 l'avanzo è stato solo lievemente inferiore rispetto al corrispondente periodo del 1999, soprattutto grazie a un'accelerazione delle esportazioni, in un contesto di stabile crescita delle importazioni. Questo è avvenuto nonostante il crescente deterioramento del disavanzo relativo ai prodotti energetici, indicando pertanto un miglioramento del saldo del conto dei beni non energetici.

Si sono ridotti in ottobre i deflussi totali netti per investimenti diretti e di portafoglio

In ottobre gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato deflussi netti pari a 17,4 miliardi di euro, contro 30,4 miliardi sia in agosto sia in settembre, soprattutto come conseguenza di minori deflussi netti per investimenti diretti (15,7 miliardi di euro in ottobre, contro 34,3 in settembre e 45,7 in agosto). In particolare, gli investimenti diretti all'estero da parte dei residenti

nell'area dell'euro sono bruscamente diminuiti in ottobre (24,8 miliardi di euro) rispetto ai circa 50 miliardi di ciascuno dei due mesi precedenti. Per contro, gli investimenti diretti nell'area sono rimasti pressoché costanti, intorno ai 10 miliardi di euro, in ciascuno degli ultimi tre mesi considerati (9,2 miliardi in ottobre). Per quanto riguarda gli investimenti di portafoglio, in ottobre il deflusso netto per investimenti in titoli azionari (pari a 6,7 miliardi di euro) non è stato interamente compensato dall'afflusso netto per investimenti in strumenti di debito (5,0 miliardi), con un conseguente lieve deflusso netto complessivo (1,7 miliardi), contro afflussi netti di 3,9 miliardi in settembre e di 15,3 miliardi in agosto.

Nei primi dieci mesi del 2000 i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio (106,3 miliardi di euro) sono stati inferiori a quelli del corrispondente periodo del 1999 (136,9 miliardi). Una delle principali determinanti di tale calo è stata l'inversione di segno del saldo degli investimenti in strumenti di debito, passato da un deflusso netto di 11,8 miliardi di euro nel 1999 a un afflusso netto di 121,2 miliardi nel 2000. Inoltre, anche gli investimenti diretti sono passati da un deflusso netto nei primi dieci mesi del 1999 (pari a 83,3 miliardi di euro) a un afflusso netto (per 22,9 miliardi) nei corrispondenti mesi del 2000. Questi andamenti hanno compensato l'aumento dei deflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari (passati da 41,9 a 250,5 miliardi di euro).

L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia

Nei primi due anni della sua esistenza l'area dell'euro ha riunito 11 paesi. Il 1° gennaio 2001 la Grecia è entrata a farne parte, diventando così il dodicesimo Stato membro dell'Unione europea che ha adottato la moneta unica. Essere riuscita a rispettare i criteri di convergenza previsti per l'ingresso nell'area rappresenta per la Grecia una importante conquista, nonché il frutto di una notevole evoluzione dell'economia greca negli ultimi anni. Questo articolo passa brevemente in rassegna il completamento del processo di convergenza della Grecia nella seconda metà del 2000, per poi esaminare le principali caratteristiche economiche e strutturali dell'area dell'euro inclusa la Grecia. Date le dimensioni abbastanza modeste di quest'ultima rispetto all'insieme dell'area, la sua partecipazione non ha comportato una sostanziale modifica di tali caratteristiche. Come negli anni precedenti, i dati relativi a queste ultime sono stati aggiornati per mettere a disposizione dei lettori un materiale di riferimento, di uso frequente, sulle principali caratteristiche dell'area, che ora comprende anche la Grecia.

I Introduzione e sintesi

Dal 1° gennaio 2001 la Grecia partecipa a pieno titolo all'Unione economica e monetaria (UEM), in seguito alla decisione del 19 giugno 2000 con cui il Consiglio Ecofin ha confermato che tale paese rispettava le necessarie condizioni per l'adozione della moneta unica. Durante il periodo transitorio sono stati completati con successo intensi preparativi per l'integrazione tecnica e organizzativa della Banca di Grecia nell'Eurosistema.

Questo articolo descrive per sommi capi il completamento del processo di convergenza

della Grecia prima della sua partecipazione all'UEM. Si presentano poi le principali caratteristiche economiche e strutturali dell'area inclusa la Grecia, aggiornando le informazioni contenute nell'articolo *L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria*, pubblicato nel Bollettino di gennaio 2000. I dati sono confrontati con quelli relativi alle altre due grandi economie utilizzate come riferimento: gli Stati Uniti e il Giappone.

2 Il completamento del processo di convergenza della Grecia nella seconda metà del 2000

La convergenza dei tassi di interesse greci a breve termine verso il livello dei corrispondenti tassi dell'area dell'euro è iniziata con largo anticipo rispetto alla decisione dell'Ecofin secondo cui la Grecia rispettava le necessarie condizioni per l'adozione della moneta unica (per una presentazione sintetica dell'evoluzione della situazione fino al marzo 2000, cfr. il *Rapporto sulla convergenza 2000* della BCE). Tuttavia, in giugno i tassi di interesse greci a breve termine continuavano a superare il livello di quelli dell'area, e la dracma greca era scambiata a un valore apprezzato rispetto alla parità centrale con l'euro fissata nel quadro dello SME II. Nella seconda metà del 2000 si sono osservati ulteriori progressi per quanto riguarda la convergenza dei tassi di interesse e l'allineamento della dracma con il suo tasso di conversione irrevocabile con l'euro.

Alla fine del 2000 il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine della Grecia e quelli dell'area si era azzerato (cfr. figura 1). Il tasso greco a tre mesi (misurato dal tasso interbancario lettera di Atene, ATHIBOR) si collocava nel giugno scorso 390 punti base al di sopra del corrispondente tasso interbancario per l'euro, l'EURIBOR a tre mesi; successivamente esso è sceso di 354 punti base, portandosi al 4,86 per cento alla fine di dicembre. Nello stesso periodo, l'EURIBOR è aumentato di 36 punti base.

Il 19 giugno l'Ecofin ha stabilito che la Grecia soddisfaceva i requisiti per l'adozione della moneta unica e che, dal 1° gennaio 2001, il tasso di conversione irrevocabile della dracma con l'euro sarebbe stato uguale alla sua parità centrale con la moneta unica nel quadro del meccanismo di cambio SME II. Alla data di tale decisione la

valuta greca era scambiata a 336,6 dracme per euro; il 29 dicembre il tasso di conversione è stato irrevocabilmente fissato a 340,750.

La convergenza della dracma verso la parità centrale dello SME II era già iniziata nella seconda metà del 1999 (cfr. figura 2). Inoltre, il processo di convergenza è stato agevolato da una rivalutazione della parità centrale della dracma nel quadro dello SME II attuata il 17 gennaio 2000.

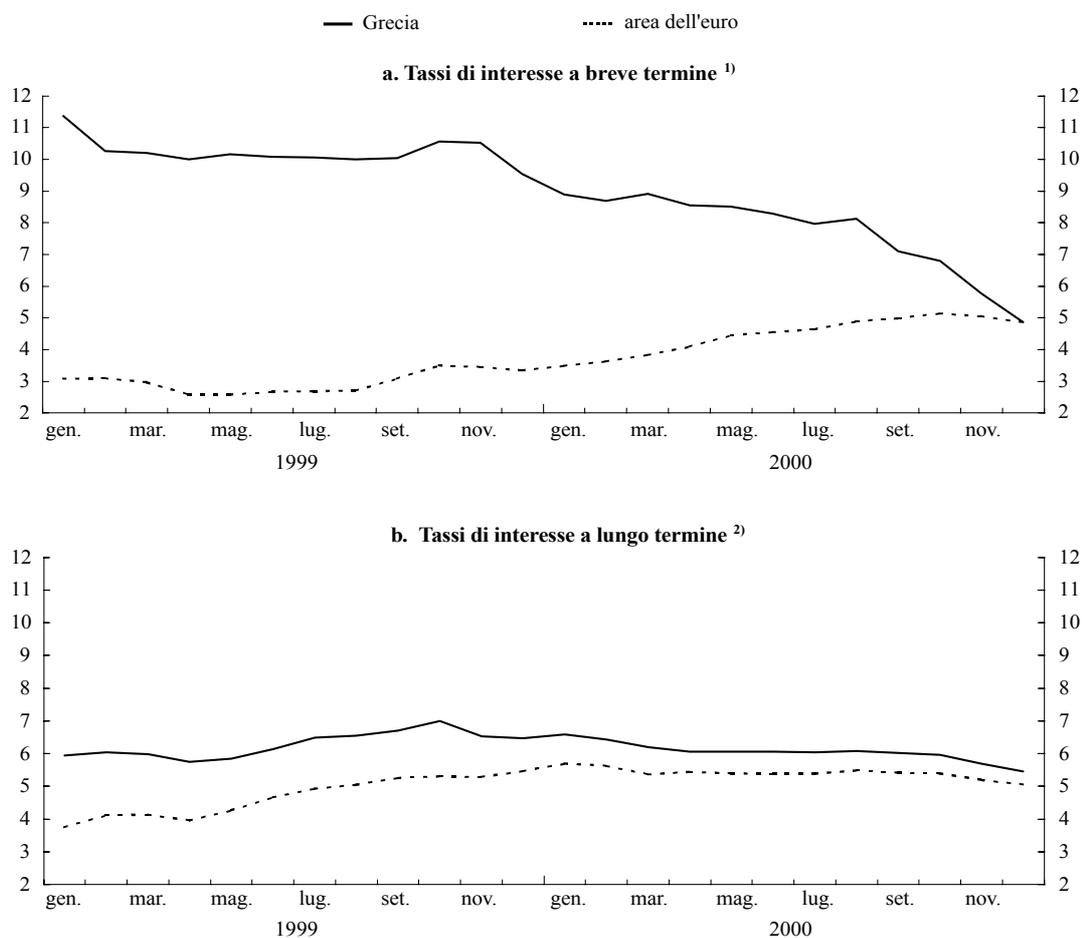
Per quanto riguarda i prezzi al consumo e le variabili fiscali, nei dodici mesi fino a novembre 2000 in Grecia il tasso di inflazione medio, misurato sulla base dello IAPC (Indice armonizzato dei prezzi al consumo), si è collocato al 2,8 per cento, 0,5 punti percentuali al di sopra del

livello registrato per l'area. In linea con la procedura adottata nei Rapporti sulla convergenza della BCE, questi tassi sono calcolati utilizzando l'incremento dello IAPC negli ultimi dodici mesi disponibili rispetto alla media dei dodici mesi precedenti. Per tutto il 1999 il tasso di inflazione sui dodici mesi della Grecia è stato pari in media al 2,1 per cento, un punto percentuale al di sopra del livello registrato per l'area. Stando alle Previsioni d'autunno 2000 della Commissione europea, per il 2000 il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL dovrebbe essere pari allo 0,8 per cento, mentre il rapporto debito/PIL dovrebbe collocarsi al 103,9 per cento; rispetto al 1998, la diminuzione dei due rapporti dovrebbe essere rispettivamente di 2,3 e di 1,6 punti percentuali.

Figura 1

I tassi di interesse a breve e a lungo termine in Grecia e nell'area dell'euro

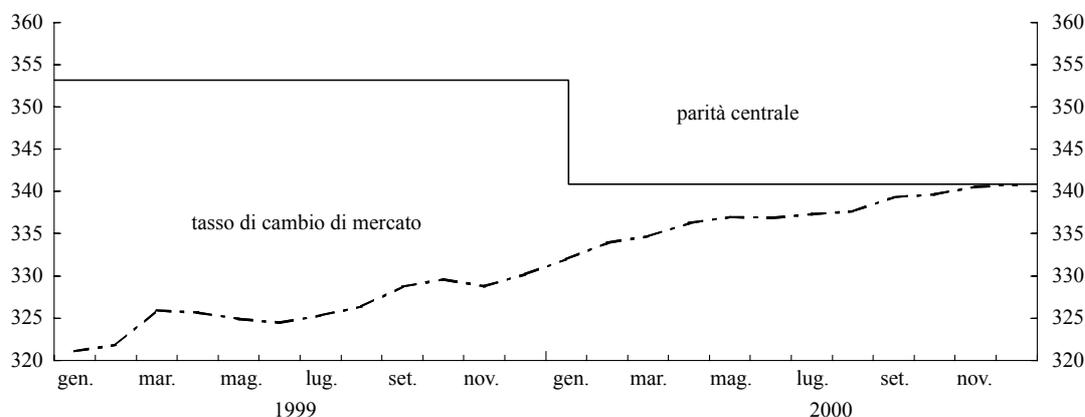
(osservazioni di fine periodo; valori percentuali)



Fonte: BCE.

1) Tassi di interesse a tre mesi.

2) Rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni.

Figura 2**Tasso di cambio della dracma greca nei confronti dell'euro***(osservazioni di fine periodo)*

Fonte: BCE.

Alla fine di dicembre il differenziale fra i tassi di interesse greci a lungo termine (misurati dal rendimento dei titoli di Stato a 10 anni) e quelli dell'area dell'euro ammontava a 40 punti base, ossia 34 punti base in meno rispetto a giugno, quando i tassi di interesse greci a lungo termine si collocavano al 6,1 per cento. Rispetto alle medie sui dodici mesi del 1998 e del 1999, alla fine di dicembre 2000 questi ultimi erano scesi di 298 e 80 punti base, rispettivamente. Il modesto differenziale che risulta rispetto ai rendimenti obbligazionari dell'area dimostra il successo delle politiche

orientate alla stabilità condotte in Grecia nello scorso decennio. Riflettendo l'esperienza degli altri paesi membri dell'area, ci si può attendere che dopo l'ingresso della Grecia perduri un certo differenziale fra i tassi a lungo termine greci e quelli medi dell'area. Lo scorso dicembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dei paesi membri dell'area si collocavano in un intervallo compreso fra il 4,90 e il 5,31 per cento. Questo intervallo rispecchia, fra l'altro, le differenze per quanto riguarda i premi per il rischio e le dimensioni e la profondità dei mercati nazionali dei titoli di Stato.

3 Le principali caratteristiche macroeconomiche dell'area dell'euro inclusa la Grecia

Questa sezione aggiorna le informazioni contenute nell'articolo del Bollettino di gennaio 2000 *L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria*. I dati sull'area relativi al 1999 menzionati in questa sezione comprendono la Grecia, salvo diversa indicazione¹⁾. Le caratteristiche macroeconomiche dell'area nel suo complesso rispecchiano l'aggregazione delle strutture dei singoli paesi che la compongono e, in generale, risultano

da una media ponderata dei dati relativi ai singoli Stati. Mentre per alcune caratteristiche dell'area l'introduzione di un nuovo paese relativamente piccolo determina una variazione sensibile, l'impatto sulla maggior parte delle variabili è naturalmente molto limitato. L'inclusione di un ulteriore paese ha una serie di implicazioni per le statistiche dell'area, che vengono approfondite nel riquadro.

La popolazione e l'attività economica

In termini demografici, l'area dell'euro è una delle più vaste entità economiche al mondo; la sua popolazione complessiva ammonta a 302 milioni di abitanti, inclusi i 10 milioni della Grecia, contro 272 e 127 milioni di abitanti degli Stati Uniti e del Giappone, rispettivamente.

1) Al momento della stesura di questo articolo, i dati dell'ultimo anno solare disponibile sulle principali caratteristiche macroeconomiche e dei mercati finanziari dell'area si riferivano al 1999. Questi dati sono stati compilati a fini analitici. I dati ufficiali relativi all'area dell'euro inclusa la Grecia riguarderanno il periodo dal 1° gennaio 2001 in poi, come spiegato nel riquadro.

Riquadro

Le implicazioni statistiche dell'ingresso della Grecia nell'area dell'euro

L'allargamento dell'area dell'euro alla Grecia a decorrere dal 1° gennaio 2001 presenta due principali implicazioni statistiche: in primo luogo, i soggetti residenti in Grecia sono diventati residenti nell'area; in secondo luogo, la dracma costituisce ora una delle denominazioni nazionali dell'euro. Pertanto, dal punto di vista statistico è mutata la composizione della categoria del "resto del mondo" e di quella delle "valute estere". Ciò ha implicazioni per tutte le statistiche monetarie e finanziarie e per le altre statistiche economiche dell'intera area.

Per poter disporre in maniera regolare e tempestiva delle nuove statistiche dell'area inclusa la Grecia, dal 19 giugno 2000 – quando il Consiglio Ecofin ha deciso che il paese rispettava i criteri per poter adottare la moneta unica a partire dal 1° gennaio 2001 – si sono intensificati i preparativi in campo statistico. A questo scopo occorre apportare modifiche non solo alle statistiche della Grecia, ma anche alle segnalazioni degli altri Stati membri dell'area, per consentire il calcolo corretto degli aggregati di quest'ultima dopo l'ingresso del dodicesimo Stato. La preparazione delle statistiche per l'area dei 12 è stata coordinata, ove necessario, con la Commissione europea, per garantirne la coerenza in tutti i settori.

Per quanto concerne la presentazione delle statistiche dell'area dell'euro nell'apposita sezione di questo Bollettino, le serie statistiche di riferimento per l'area continueranno a riferirsi ai paesi membri che la compongono nel momento in esame. Ciò significa che i dati sulle consistenze, ad esempio quelli sull'occupazione e sul bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), e quelli di flusso, ad esempio le statistiche di bilancia dei pagamenti, relativi al periodo terminato alla fine di dicembre 2000 si riferiscono all'area degli 11 paesi partecipanti, mentre i dati concernenti gli intervalli di tempo o le date a partire dal gennaio 2001 riguardano l'area dei 12 (compresa cioè la Grecia). Nella misura del possibile, le variazioni assolute e percentuali per il 2001, calcolate rispetto a una base nel 2000, tengono conto della diversa composizione dell'area.

Tutte le modifiche saranno applicate nella sezione statistica del Bollettino man mano che saranno disponibili i dati per il 2001. Le statistiche sulla politica monetaria (prima parte della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*) e i dati sugli andamenti monetari, sui mercati finanziari, sui tassi di interesse e sui prezzi al consumo per l'area dei 12 saranno i primi a rendersi disponibili, mentre i dati di bilancia dei pagamenti e le statistiche sull'economia reale dovrebbero essere pubblicati successivamente, in base al consueto calendario di diffusione.

A fini analitici, i dati storici per gli 11 paesi dell'area più la Grecia, relativi a un certo numero di serie principali, fra cui quelle descritte in questo articolo, sono presentati in una tavola supplementare della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino, nonché nel sito Internet della BCE.

Nel 1999 l'attività economica dell'area, misurata dal PIL, era appena inferiore a 6.250 miliardi di euro, di cui 120 riconducibili alla Grecia (cfr. tavola). Sebbene la quota degli Stati Uniti sul PIL mondiale continui a superare quella dell'area, con l'ingresso della Grecia quest'ultima è aumentata dal 15,8 al 16,2 per cento. Poiché in Grecia il numero degli abitanti è piuttosto elevato rispetto al livello dell'attività economica, la sua partecipazione all'area dell'euro comporta una leggera diminuzione del PIL medio pro capite di quest'ultima. Tuttavia, anche escludendo i dati relativi alla

Grecia, il PIL pro capite dell'area è inferiore a quello degli Stati Uniti e del Giappone. Va rilevato che questi confronti a livello internazionale possono essere fortemente influenzati dagli andamenti dei tassi di cambio di anno in anno.

La struttura della produzione dell'area dell'euro è sostanzialmente simile a quella degli Stati Uniti e del Giappone. In particolare, il settore dei servizi rappresenta la parte principale della produzione in tutte e tre i sistemi economici. Sebbene l'ingresso della Grecia abbia determinato

Tavola

Caratteristiche principali dell'area dell'euro inclusa ed esclusa la Grecia

	Periodo di riferimento	Unità	Area dell'euro incl. la Grecia	Area dell'euro escl. la Grecia	Stati Uniti	Giappone
Popolazione ¹⁾	2000	milioni	302	292	272	127
PIL (quota del PIL mondiale) ²⁾	1999	%	16,2	15,8	21,9	7,6
PIL	1999	miliardi di euro	6.245	6.127	8.666	4.081
PIL pro capite	1999	euro	20.667	21.013	31.916	32.205
Settori produttivi ³⁾						
Agricoltura, pesca, silvicoltura	1999	% del PIL	2,8	2,6	1,6	1,8
Industria (incluse le costruzioni)	1999	% del PIL	28,5	28,6	27,3	36,4
Servizi	1999	% del PIL	68,7	68,7	71,1	61,9
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	1999	%	10,0	9,9	4,2	4,7
Tasso di partecipazione alla forza lavoro ⁴⁾	1999	%	67,3	67,4	77,2	72,4
Tasso di occupazione ⁴⁾⁵⁾	1999	%	60,5	60,6	73,9	68,9
Esportazioni di beni ⁶⁾	1999	% del PIL	12,9	13,3	7,4	9,3
Esportazioni di beni e servizi ⁶⁾	1999	% del PIL	16,9	17,2	10,3	10,7
Importazioni di beni ⁶⁾	1999	% del PIL	11,8	11,9	11,1	6,4
Importazioni di beni e servizi ⁶⁾	1999	% del PIL	15,9	16,1	13,2	9,1
Esportazioni (quota delle esportazioni mondiali) ⁷⁾	1999	%	18,9	19,0	15,2	9,1
Saldo del conto corrente ⁶⁾	1999	% del PIL	-0,2	-0,1	-3,6	2,5
Amministrazioni pubbliche						
Avanzo (+) o disavanzo (-)	1999	% del PIL	-1,3	-1,3	1,0	-8,9
Debito lordo	1999	% del PIL	72,7	72,1	63,2	125,6
Entrate	1999	% del PIL	48,3	48,4	32,9	31,0
Spese	1999	% del PIL	49,6	49,7	31,9	39,9
Depositi bancari ⁸⁾	1999	% del PIL	79,4	80,0	41,0	134,5
Prestiti al settore privato ⁹⁾	1999	% del PIL	90,1	91,1	76,1	136,3
Consistenze di titoli di debito domestici ¹⁰⁾	1999	% del PIL	89,8	90,1	178,0	157,9
Capitalizzazione del mercato azionario	1999	% del PIL	66,1	64,7	128,7	73,9

Fonti: Eurostat, FMI, Commissione europea, OCSE, Reuters, BCE ed elaborazioni della BCE.

1) Al 1° gennaio 2000.

2) Le quote del PIL sono calcolate valutando i PIL nazionali alle parità dei poteri d'acquisto.

3) Quote basate sul valore aggiunto in termini reali. I dati relativi agli Stati Uniti e al Giappone si riferiscono al 1997.

4) I dati relativi alla Grecia si riferiscono al 1998.

5) Rapporto fra occupati di età compresa tra i 15 e i 64 anni e la popolazione in età da lavoro.

6) Dati di bilancia dei pagamenti; per l'area dell'euro, si considera solo il commercio estero all'area. I dati relativi alle esportazioni e alle importazioni dell'area dell'euro inclusa la Grecia sono stime della BCE basate su dati di bilancia dei pagamenti di Eurostat e della BCE.

7) Statistiche sul commercio estero; per l'area dell'euro, è escluso il commercio fra i paesi dell'area.

8) Area dell'euro: depositi totali presso le IFM; Stati Uniti: depositi a vista, a tempo determinato e a risparmio presso le istituzioni bancarie; Giappone: depositi a vista e a tempo determinato presso le banche di deposito.

9) Area dell'euro: prestiti delle IFM ad altri residenti dell'area dell'euro; Stati Uniti e Giappone: credito interno.

10) I dati relativi ai titoli di debito domestici si riferiscono al dicembre 1999.

un incremento di 0,2 punti percentuali della quota dell'agricoltura, pesca e silvicoltura dell'area, essa ammonta ancora appena al 2,8 per cento. Questa quota è tuttavia nettamente superiore a quella degli Stati Uniti e del Giappone.

Il mercato del lavoro

Malgrado le riforme strutturali del mercato del lavoro realizzate in alcuni paesi dell'area e il calo del tasso di disoccupazione osservato nell'area negli scorsi anni, quest'ultimo continua a

essere considerevolmente superiore a quello delle altre grandi economie mondiali; nel 1999 esso si collocava al 9,9 per cento, contro il 4,2 per cento degli Stati Uniti e il 4,7 per cento del Giappone. Va rilevato che, oltre a un tasso di disoccupazione più elevato, l'area dell'euro presenta un tasso di partecipazione alle forze di lavoro pari al 67,3 per cento, notevolmente al di sotto di quello degli Stati Uniti (77,2 per cento) e del Giappone (72,4 per cento). Il considerevole divario esistente fra il tasso di partecipazione dell'area e quello degli Stati Uniti è molto

più ampio per le donne (intorno a 14 punti percentuali) che per gli uomini (circa 7 punti percentuali). In parte perché la Grecia presenta un tasso di partecipazione femminile inferiore alla media dell'area, l'ingresso del paese ha determinato un calo di 0,1 punti percentuali del tasso di partecipazione dell'intera area.

Questa combinazione di un più basso livello di partecipazione e di un più elevato tasso di disoccupazione all'interno dell'area si riflette anche nel tasso di occupazione, che supera di poco il 60 per cento (calcolato come rapporto percentuale fra il numero degli occupati e la popolazione di età compresa fra 15 e 64 anni). Questo livello è molto più basso di quello osservato negli Stati Uniti e in Giappone, dove il tasso di occupazione è prossimo o superiore al 70 per cento.

Il commercio con l'estero

Come già menzionato, le caratteristiche dell'area dell'euro risultano in generale da una media ponderata di quelle dei singoli paesi membri. Una rilevante eccezione al riguardo consiste nel fatto che gli scambi fra i singoli Stati partecipanti sono ora considerati interni all'area e non sono quindi registrati nel commercio internazionale dell'area nel suo insieme. Ciò significa che, mentre prima dell'istituzione dell'Unione economica e monetaria i singoli paesi potevano essere considerati piccole economie aperte, ora l'area dell'euro nel suo complesso costituisce una grande economia molto più chiusa. Dal 1° gennaio 2001, anche gli scambi fra gli 11 membri fondatori e la Grecia non sono più iscritti fra le esportazioni ed importazioni dell'area dell'euro.

Sebbene ulteriormente ridotto dall'ingresso della Grecia, il grado di apertura dell'area resta comunque maggiore di quello delle altre due grandi economie mondiali. La quota delle esportazioni dell'area sul totale a livello mondiale (18,9 per cento) è superiore a quella degli Stati Uniti (15,2 per cento) e del Giappone (9,1 per cento). Ciò è in parte riconducibile all'intensità degli scambi fra l'area e gli altri Stati membri dell'Unione europea.

Per l'area le esportazioni di beni e servizi rappresentavano nel 1999 quasi il 17 per cento del PIL,

un livello nettamente superiore al 10-11 per cento degli Stati Uniti e del Giappone. In termini di importazioni, il differenziale fra l'area dell'euro e gli Stati Uniti è meno pronunciato. Le importazioni di beni e servizi rappresentavano il 15,9 per cento del PIL nell'area dell'euro e il 13,2 per cento negli Stati Uniti. In Giappone esse ammontavano invece al 9,1 per cento, notevolmente al di sotto dei livelli osservati negli altri due grandi sistemi economici. Gli scambi di beni rappresentano la quota principale (pari circa al 75 per cento) tanto delle importazioni quanto delle esportazioni dell'area.

Nel 1999 l'area dell'euro ha registrato un lieve disavanzo corrente, pari allo 0,2 per cento del PIL; escludendo la Grecia, il disavanzo ammontava allo 0,1 per cento. Questa posizione prossima al pareggio è in netto contrasto con il disavanzo degli Stati Uniti e l'avanzo osservato in Giappone.

Le posizioni di bilancio e le dimensioni del settore pubblico

Per quanto riguarda le posizioni di bilancio e le dimensioni del settore pubblico, nel 1999 il debito pubblico lordo dell'area nel suo complesso ammontava al 72,7 per cento del PIL, nettamente al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento fissato per i singoli paesi nel Trattato che istituisce la Comunità europea. Il rapporto debito/PIL della Grecia è più elevato di quello medio degli altri 11 paesi; se si esclude il nuovo paese membro il rapporto risulta inferiore di 0,5 punti percentuali.

Allo stesso tempo, nel 1999 il disavanzo pubblico dell'area ha raggiunto l'1,3 per cento del PIL. Ciò riflette una spesa delle Amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL pari al 49,0 per cento, a fronte di un rapporto entrate pubbliche/PIL del 47,7 per cento. Nell'area dell'euro, il settore delle Amministrazioni pubbliche costituisce una quota più ampia dell'economia rispetto agli Stati Uniti e al Giappone. Negli Stati Uniti, il settore pubblico rappresentava poco meno del 33 per cento del PIL in termini di entrate e poco meno del 32 per cento in termini di spesa. In Giappone, l'ingente disavanzo pubblico del 1999 si riflette in un rapporto spesa pubblica/PIL quasi del 40 per cento e in

un rapporto entrate pubbliche/PIL del 31 per cento. In Grecia il settore delle Amministrazioni pubbliche rappresenta una quota dell'economia inferiore a quella dell'aggregato degli 11 paesi iniziali dell'area. L'ingresso della Grecia ha pertanto comportato una diminuzione di 0,1 punti percentuali del rapporto entrate pubbliche/PIL e del rapporto spesa pubblica/PIL dell'area.

La struttura finanziaria

L'ingresso della Grecia non comporta variazioni significative della struttura finanziaria media dell'area dell'euro. Come mostra la tavola, indicatori quali il rapporto fra i prestiti a favore del settore privato e il PIL o quello fra la capitalizzazione del mercato azionario e il PIL sono scarsamente influenzati dall'integrazione della Grecia nell'area.

4 Osservazioni conclusive

Il rispetto, da parte della Grecia, dei criteri di convergenza previsti per la partecipazione all'area dell'euro è il frutto di una notevole evoluzione economica del paese negli ultimi anni. Date le sue dimensioni abbastanza modeste rispetto all'insieme dell'area, il suo ingresso non ne ha sostanzialmente modificato le caratteristiche principali. Le variazioni più ragguardevoli a livello dell'area consistono nell'incremento del 3,4 per

cento della popolazione e nell'aumento dell'1,9 per cento del PIL.

Con l'ingresso della Grecia si presenta per la prima volta la necessità di inserire un nuovo paese nelle serie statistiche dell'area. Occorre pertanto affrontare un certo numero di problemi statistici, concernenti sia la disponibilità dei dati per il nuovo paese, sia i metodi di calcolo degli aggregati a livello dell'area.

La politica monetaria in presenza di incertezza

L'incertezza è una caratteristica del mondo reale che svolge un ruolo importante nel processo decisionale di tutti gli agenti economici. Ciò è vero anche per le banche centrali, che devono prendere le decisioni di politica monetaria in un contesto di considerevole incertezza circa le condizioni economiche correnti e future e il funzionamento dell'economia. La rilevanza dell'incertezza è da tempo riconosciuta nella formulazione e nell'attuazione della politica monetaria. La ricerca accademica recente ha cercato di migliorare la comprensione delle sue implicazioni per la politica monetaria; questo articolo presenta una rassegna dei concetti discussi in tale letteratura.

L'articolo individua tre categorie generali di incertezza e analizza le loro implicazioni. La prima è collegata alla conoscenza imperfetta dello "stato" dell'economia, ovvero delle condizioni e degli andamenti economici correnti, e dipende dalla disponibilità e dalla qualità delle informazioni su di essi. La seconda riguarda la "struttura" dell'economia, ovvero le relazioni che descrivono il comportamento degli agenti economici e che modellano il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. La terza deriva dalle interazioni strategiche fra le banche centrali e gli operatori privati e dal modo in cui queste influiscono sulle aspettative del mercato e sul comportamento degli agenti economici.

Si argomenta inoltre che la presenza di queste tre forme di incertezza rappresenta un argomento a favore dell'adozione di strategie di politica monetaria caratterizzate da tre elementi fondamentali. In primo luogo, un orientamento verso il medio termine, che non tenti di reagire agli andamenti economici in orizzonti temporali di breve termine (fine-tuning). In secondo luogo, un approccio diversificato all'analisi dei dati, che sia "robusto", ossia risulti valido sotto ipotesi, o paradigmi, diversi sul funzionamento dell'economia. Infine, una chiara e predominante enfasi sull'obiettivo della stabilità dei prezzi quale ancora credibile per le aspettative. Con il suo orientamento alla stabilità dei prezzi, la BCE offre un esempio di strategia che riflette queste caratteristiche e che può, pertanto, essere considerata una risposta alle tre principali fonti di incertezza qui individuate. Questo articolo integra l'analisi presentata in precedenza nell'articolo I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, pubblicato nel numero di novembre 2000 di questo Bollettino.

I Introduzione

L'esistenza dell'incertezza presenta importanti implicazioni ai fini di una corretta formulazione della politica monetaria. Ciò è da tempo riconosciuto dalla ricerca accademica, che ha prodotto una notevole mole di letteratura volta ad analizzare tale problema e a valutare possibili soluzioni ¹⁾. Questo articolo individua le diverse categorie di incertezza con le quali devono rapportarsi

tutte le banche centrali, evidenziando come le caratteristiche specifiche dell'area dell'euro pongano alla BCE una serie di sfide aggiuntive. A ciò segue una rassegna dei risultati generali della letteratura sulla conduzione della politica monetaria in condizioni di incertezza e, infine, un esame delle implicazioni per la strategia di politica monetaria della BCE.

2 Le diverse fonti di incertezza che influiscono sulla politica monetaria

In questa sezione vengono analizzate tre categorie generali di incertezza: quella sullo stato dell'economia, quella sulla struttura dell'economia e quella derivante dalle interazioni strategiche fra le banche centrali e gli operatori privati.

L'incertezza sullo stato dell'economia

Una sfida con cui si confrontano tutte le banche centrali riguarda la corretta valutazione delle

condizioni economiche correnti, o stato dell'economia. Poiché serve a identificare la natura degli shock all'economia e i conseguenti rischi per la stabilità dei prezzi, tale valutazione

1) Contributi recenti a questa letteratura sono stati presentati nel corso della conferenza su La politica monetaria in presenza di incertezza organizzata nel dicembre 1999 dalla BCE e dal Center for Financial Studies (CFS). I contributi e una sintesi degli atti sono pubblicati nel sito Internet della BCE, all'indirizzo: <http://www.ecb.int>.

fondamentale rappresenta la base su cui sono prese le decisioni di politica monetaria necessarie ad assicurare la stabilità dei prezzi nel medio termine.

L'incertezza che sottende l'analisi delle condizioni economiche correnti emerge a due livelli. In primo luogo, essa dipende dall'imperfezione delle informazioni su cui si basa l'analisi stessa. Le imperfezioni riguardano i dati relativi a un'ampia gamma di variabili monetarie, finanziarie ed economiche, i quali possono avere differenti caratteristiche di disponibilità e qualità, in particolare in termini di tempestività e affidabilità (cfr. il riquadro). Nel caso di alcuni prezzi dei mercati finanziari, per esempio, i dati sono disponibili con continuità e tempestività e non sono normalmente soggetti a revisioni. Per contro, la maggior parte dei dati economici e finanziari si rende disponibile solo con un certo ritardo e può subire revisioni rispetto alla pubblicazione iniziale. Tipicamente, le revisioni possono essere giustificate dalla disponibilità di nuove informazioni (fra cui l'aggiornamento dei pesi e dei campioni), dalla correzione degli errori di misurazione o, con minor frequenza, dalla riclassificazione e dalla modifica dei metodi e delle definizioni statistiche. Il primo di questi fattori riflette chiaramente il *trade-off* potenziale tra tempestività e affidabilità.

Nel caso dell'area dell'euro, i dati sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) sono disponibili tempestivamente, con frequenza mensile, e non sono normalmente soggetti a revisione. Anche i dati sugli aggregati monetari, pur essendo suscettibili di lievi revisioni, sono pubblicati con frequenza mensile e solo con un breve ritardo rispetto ai bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie. Oltre ad essere disponibili in anticipo (e con minor incertezza) rispetto alla maggior parte delle informazioni sull'attività economica, i dati sugli aggregati monetari sono misurati in modo diretto, e non mediante indagini campionarie o altre tecniche indirette; ciò li rende più affidabili.

Malgrado l'elevata qualità (e tempestività) dei dati monetari, finanziari e dello IAPC, ulteriori miglioramenti appaiono necessari. In alcuni settori è certamente possibile migliorare la tempestività, mentre in molti casi sussistono problemi di qualità che

a volte impongono importanti revisioni a livello dell'area. Questi problemi sono affrontati in particolare nel Piano d'azione per i requisiti statistici della UEM, preparato dalla Commissione europea in stretta collaborazione con la BCE e presentato al Consiglio Ecofin nel settembre scorso.

La seconda fonte di incertezza è connessa con l'uso, a fianco dei dati sugli indicatori monetari, finanziari ed economici in genere, di indicatori non osservabili e "sintetici" finalizzati a strutturare e riassumere una grande quantità di dati osservabili. Fra tali indicatori figurano il prodotto potenziale, quale misura della capacità produttiva dell'economia, e l'*output gap* (ovvero lo scarto fra il prodotto osservato e quello potenziale) quale misura del grado di utilizzo della capacità produttiva dell'economia. Altri esempi di indicatori non osservabili sono offerti dai vari concetti di tasso di interesse reale di equilibrio e di tasso di cambio di equilibrio, nonché dalle diverse misure delle condizioni di eccesso di liquidità.

L'incertezza relativa a questi indicatori è presumibilmente superiore a quella relativa ai dati osservabili, poiché essi sono il risultato di stime che, oltre a risentire dell'incertezza sui dati usati nella stima stessa, possono anche subire l'influenza dei metodi statistici utilizzati. A ciò si aggiunge il fatto che i concetti su cui si basa la definizione degli indicatori sono talvolta controversi. Un'analisi delle incertezze che caratterizzano i concetti di prodotto potenziale e *output gap* è contenuta nell'articolo *Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime*, nel numero di ottobre 2000 di questo Bollettino.

Nel valutare lo stato dell'economia e le sue implicazioni future per la stabilità dei prezzi, le banche centrali devono esaminare i dati e gli indicatori disponibili al fine di individuare la natura e la persistenza degli shock che sottendono gli andamenti economici osservati. La valutazione dello stato dell'economia e la scelta della risposta di politica monetaria appropriata varieranno anche a seconda che gli shock si verifichino dal lato della domanda o dell'offerta, che essi abbiano origini interne o estere, che la loro natura sia considerata transitoria o permanente. Inoltre, mentre alcuni shock, quali per esempio le impreviste variazioni dei prezzi petroliferi, sono osservabili direttamente,

Riquadro

La tempestività e l'affidabilità dei dati statistici

La valutazione delle prospettive per gli andamenti dei prezzi è fondata su un'ampia gamma di dati monetari, economici e finanziari. La loro disponibilità e qualità contribuiscono in modo fondamentale all'adozione di decisioni di politica monetaria appropriate. I problemi di disponibilità e qualità dei dati statistici preoccupano tutti coloro che li utilizzano; nel caso dell'area dell'euro, i cui dati sono ottenuti aggregando quelli nazionali, a tale problema si aggiunge anche quello connesso con la definizione di metodi e convenzioni armonizzate.

Questo riquadro analizza brevemente due caratteristiche fondamentali del concetto di qualità dei dati: la tempestività e l'affidabilità. Pur essendo preferibile, a parità di ogni altra condizione, che i dati siano disponibili il più rapidamente possibile, in genere esiste un *trade-off* fra tempestività e affidabilità. Un buon esempio al riguardo è fornito dagli indicatori definiti "stime flash", che sono pubblicate molto tempestivamente sulla base di dati parziali, e che quindi comportano un maggior rischio di revisioni significative nelle pubblicazioni successive. Le modalità con cui definire l'equilibrio fra tempestività e affidabilità variano da un indicatore all'altro e sono influenzate dalle caratteristiche dei singoli indicatori, quali il ruolo nella valutazione dello stato dell'economia, la frequenza, il livello di aggregazione e la volatilità.

La tempestività

Per quanto riguarda la tempestività, è importante che i dati siano diffusi con un breve ritardo rispetto alla fine del periodo di riferimento. Alcuni dati, quali i tassi di interesse di mercato o i prezzi delle azioni, sono disponibili in "tempo reale". Tuttavia, la maggior parte dei dati si rende disponibile con ritardi diversi, in parte dipendenti dalla frequenza dell'indicatore.

I dati provenienti da indagini qualitative sono spesso disponibili pochi giorni dopo la fine del mese di riferimento, o anche entro il mese stesso. Gli indicatori dei prezzi per l'area dell'euro (quali lo IAPC) e gli aggregati monetari sono solitamente disponibili entro un mese dalla fine del periodo di riferimento, mentre i dati sui prezzi alla produzione dell'area dell'euro sono comunicati con un ritardo di poco superiore al mese. Fra gli indicatori del mercato del lavoro dell'area dell'euro, i dati sulla disoccupazione sono in genere diffusi circa un mese dopo la fine del mese di riferimento, mentre la diffusione di altri dati, come quelli sui salari, sull'occupazione e sulle forze di lavoro, tende ad essere meno tempestiva. Gli indicatori quantitativi relativi all'economia reale, come la produzione industriale mensile o i conti nazionali trimestrali, sono solitamente disponibili con ritardi fra i due e i tre mesi. Analoghi ritardi di pubblicazione caratterizzano i dati mensili sul commercio dell'area dell'euro con il resto del mondo. Infine, la tempestività dei dati fiscali, per lo più diffusi con frequenza annua, varia in misura significativa fra paese e paese. Prima di poter procedere alla compilazione degli aggregati per l'area dell'euro è necessario che ne sia rilevata una quota adeguatamente rappresentativa dell'intera area. È pertanto possibile che i dati nazionali relativi ad alcuni Stati membri siano pubblicati prima dei corrispettivi dati relativi all'area nel suo complesso.

L'affidabilità

Per garantire l'affidabilità dei dati dell'area dell'euro, è particolarmente importante che gli Stati membri usino concetti statistici armonizzati. A livello nazionale, l'affidabilità dei dati è influenzata da fattori diversi, fra cui la rappresentatività della quota della popolazione rilevata rispetto al totale e l'utilizzo di metodi di stima in grado di assicurare una descrizione accurata dei fenomeni economici sottostanti. Nel caso dello IAPC, per esempio, la rappresentatività in termini di beni e servizi è stata aumentata rispetto a quella prevista al momento della sua introduzione, nel 1997, al fine di riflettere meglio la composizione degli acquisti dei consumatori.

Revisioni rilevanti e frequenti dei dati delle pubblicazioni iniziali e di quelle successive ne riducono l'affidabilità. Le revisioni dei dati pubblicati inizialmente sono per lo più dovute alla disponibilità di dati nuovi o più completi, ma possono anche essere causate da altri fattori, quali l'introduzione di miglioramenti concettuali, le correzioni per la stagionalità o gli aggiustamenti di natura contabile. L'entità delle revisioni ritenuta accettabile può variare a seconda degli indicatori.

Per l'area dell'euro, i dati dello IAPC non sono normalmente soggetti a revisioni e le revisioni di M3 tendono ad essere di lieve entità. Da quando è iniziata la pubblicazione dei dati di contabilità nazionale per l'area dell'euro, a metà 1998, le revisioni dei tassi di crescita del PIL in termini reali del trimestre rispetto al trimestre precedente hanno teso ad essere più significative. In media, la differenza fra la stima maggiore e quella minore della crescita sul trimestre precedente in un dato trimestre è stata di 0,2 punti percentuali, con revisioni alle componenti del PIL generalmente superiori. Le revisioni di maggiore entità si verificano solitamente fra i dati pubblicati dall'Eurostat in prima e seconda istanza rispettivamente, poiché i dati disponibili al momento della prima pubblicazione tendono abitualmente a essere relativi a circa il 75 per cento dell'area. Poiché la seconda pubblicazione dei dati avviene successivamente alla diffusione di nuove informazioni da parte degli Istituti nazionali di statistica, le revisioni nelle pubblicazioni successive tendono in media ad essere di minore entità. Gli Stati membri si stanno attualmente adoperando per anticipare la diffusione dei dati di contabilità nazionale, in modo da migliorare la rappresentatività, e quindi l'affidabilità, delle stime preliminari dell'Eurostat per l'area dell'euro.

altri, come il cambiamento delle preferenze e l'evoluzione tecnologica, non lo sono.

Un chiaro esempio di shock non osservabile è offerto dal possibile affermarsi di una "new economy". Malgrado i suoi effetti, permanenti o comunque duraturi, sulla capacità produttiva dell'economia, questo tipo di sviluppi è intrinsecamente difficile da individuare sulla base dei soli dati storici e accresce considerevolmente la situazione di incertezza che circonda la politica monetaria.

L'incertezza sulla struttura dell'economia

All'incertezza sullo stato dell'economia si aggiunge quella, strettamente collegata, riconducibile alla limitata conoscenza della struttura e del funzionamento dell'economia. Una buona comprensione delle modalità con cui gli shock economici si propagano nel tempo e dei meccanismi tramite i quali la politica monetaria influenza l'andamento dei prezzi futuri consente alle banche centrali di assumere decisioni adeguate a controbilanciare in modo lungimirante le possibili minacce alla stabilità dei prezzi.

Dato uno shock duraturo sui prezzi del petrolio, per esempio, sarà importante capire come questo influisce sull'economia. Dal lato dell'offerta,

un rincaro duraturo del petrolio porterà, nel tempo, ad aumenti lungo l'intero processo produttivo, dei prezzi delle materie prime, degli input intermedi e dei prezzi alla produzione, accrescendo i costi e riducendo la redditività. Dal lato della domanda esso influirà in modo diretto sui prezzi al consumo, con l'aumento dei prezzi dei beni energetici, così come produrrà un effetto indiretto collegato alla trasmissione degli aumenti dai prezzi alla produzione ai prezzi al consumo. Inoltre, mediante il suo impatto sulle ragioni di scambio, il rincaro del petrolio ridurrà anche il reddito disponibile aggregato. La quantificazione dei singoli effetti derivanti dallo shock iniziale sui prezzi del petrolio è importante poiché consente di valutare il suo effetto complessivo sui rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

L'incertezza sulla struttura dell'economia deriva da due fonti. In primo luogo, esiste un'incertezza fondamentale su quale sia il modello più adeguato per descrivere le relazioni strutturali nell'economia. I diversi modelli esistenti hanno contribuito ad approfondire la comprensione dei fenomeni economici, ma nessuno di loro appare ancora in grado di offrire una descrizione unificata, non controversa e pienamente soddisfacente del processo di trasmissione. Tale incapacità non riflette unicamente la complessità dei diversi canali di trasmissione nelle moderne economie di mercato, ma anche l'assenza di un

consenso sulle modalità di funzionamento delle stesse. Poiché ogni modello è una semplificazione che, in quanto tale, prescinde da importanti aspetti della realtà, le banche centrali si confrontano comunque con il problema di scegliere il modello o la classe di modelli più adeguati nel contesto delle prevalenti circostanze economiche. Di conseguenza, esse non possono permettersi di far affidamento su un solo modello dell'economia, ma devono potersi avvalere di un ampio numero di modelli alternativi.

A titolo di esempio, fra le diverse relazioni strutturali che determinano la trasmissione della politica monetaria, la conoscenza della relazione fra l'inflazione e le sue determinanti resta limitata, nonostante i numerosi studi al riguardo. Esiste un ampio consenso sul fatto che l'inflazione sia un fenomeno monetario nel lungo periodo, ma l'analisi del fenomeno su orizzonti di breve e medio periodo si basa su approcci diversi, che possono essere distinti in due paradigmi. Nel primo, gli andamenti monetari rivestono un ruolo importante nella determinazione dell'inflazione futura. Nel secondo, in modelli come per esempio quelli fondati sulla curva di Phillips, è soprattutto l'eccesso di domanda sui mercati dei beni e del lavoro a spingere la dinamica dei prezzi e dei salari.

Anche prescindendo dalla mancanza di consenso su un modello adeguato dell'economia, esiste comunque una seconda fonte di incertezza collegata al valore dei parametri nelle relazioni strutturali del modello prescelto. Questa forma di incertezza dipende dal fatto che tali parametri sono il risultato di stime che risentono dell'imperfezione dei dati e delle specifiche tecniche economiche utilizzate. Un problema ancora più rilevante discende dal fatto che i parametri possono variare nel tempo in seguito a cambiamenti strutturali dell'economia. Queste fonti di incertezza sui valori dei parametri complicano l'analisi economica rendendo più difficoltosa la valutazione delle relazioni fra le variabili economiche.

L'incertezza sui valori dei parametri è un problema che riguarda tutte le banche centrali, ma che appare particolarmente significativo nei modelli empirici relativi all'area dell'euro, in cui le stime devono basarsi su dati storici ereditati dal periodo precedente la formazione dell'Unione

economica e monetaria (UEM), quando i paesi membri erano soggetti a regimi di politica monetaria diversi, operanti nell'ambito di assetti istituzionali diversi. Inoltre, poiché i modelli sono stigmati per l'area dell'euro nel suo complesso aggregando i dati dei singoli paesi membri, l'analisi empirica delle relazioni strutturali può risentire anche di problemi di aggregazione. Tali problemi sono collegati ai metodi utilizzati per l'aggregazione di dati che, in alcuni casi, possono risultare non sufficientemente armonizzati, oltre che all'aggregazione delle relazioni strutturali stesse, che possono risultare diverse a seconda dei paesi e quindi produrre relazioni complesse e, probabilmente, non lineari a livello dell'area nel suo complesso.

L'incertezza strategica

Un'ulteriore forma di incertezza con cui devono confrontarsi le banche centrali (spesso definita "incertezza strategica") è collegata alla loro interazione con gli operatori privati. Tale forma di incertezza attiene in particolare al ruolo delle aspettative e all'influenza, spesso cruciale, che queste esercitano sulla trasmissione della politica monetaria. Vale infatti la pena ricordare che la banca centrale si confronta con un certo grado di incertezza riguardo al modo in cui gli agenti economici e i mercati finanziari reagiscono alle sue decisioni o annunci. Allo stesso modo, anche gli agenti economici possono non essere certi delle motivazioni, delle iniziative e delle intenzioni delle banche centrali.

In genere, la conduzione della politica monetaria sarà tanto più agevole quanto minore è l'incertezza strategica in entrambe le direzioni, ovvero se gli agenti economici e le banche centrali manifestano comportamenti stabili, affidabili e complessivamente prevedibili. Per ridurre l'incertezza strategica e rafforzare la propria credibilità è quindi fondamentale che le banche centrali definiscano in modo chiaro il loro obiettivo primario e annuncino con altrettanta chiarezza la strategia che dovrà guidare le loro scelte di politica monetaria e in base alla quale intendono spiegare tali scelte al pubblico.

Per questi motivi, le banche centrali sono sempre molto attente a salvaguardare la propria

credibilità riguardo alla capacità e all'impegno con cui perseguono i propri obiettivi. La credibilità tende a innescare un circolo virtuoso: quanto maggiore è la fiducia con cui gli agenti economici possono attendersi che la banca centrale perseguirà la stabilità dei prezzi nel medio termine, tanto più forte sarà la loro tendenza a manifestare un comportamento stabile, orientato a relazioni di lungo termine e favorevole al mantenimento della stabilità dei prezzi.

In particolare, se in presenza di shock temporanei sull'andamento dei prezzi le aspettative sull'inflazione del pubblico, delle parti sociali e dei mercati finanziari restano fermamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi, la politica monetaria tenderà ad essere più efficace nel mantenimento della stabilità nel medio periodo. Inoltre, se i mercati sono in grado di prevedere correttamente

il comportamento delle banche centrali, i prezzi dei mercati finanziari si muoveranno in una direzione favorevole al mantenimento della stabilità dei prezzi, in modo autocorrettivo, e contribuiranno quindi attivamente a ridurre la necessità di forti manovre di politica monetaria.

In presenza di un notevole grado di incertezza sull'economia è quindi importante che le banche centrali non diventino esse stesse una ulteriore fonte di incertezza. Ciò conferma l'importanza di concentrare l'azione di politica monetaria in modo chiaro e costante, con coerenza e affidabilità, sull'obiettivo primario della stabilità dei prezzi nel medio periodo, e di evitare interventi correttivi eccessivamente ambiziosi – e potenzialmente destabilizzanti – di *fine-tuning*, ovvero di controllare in modo preciso gli sviluppi economici su orizzonti temporali più brevi.

3 Alcuni insegnamenti tratti dalla letteratura economica

Questa sezione presenta una rassegna delle principali tesi espresse nella letteratura economica sulle implicazioni di diverse forme di incertezza per la formulazione della politica monetaria.

Le prime tesi

Il fatto che l'esistenza dell'incertezza abbia implicazioni ai fini dell'uso ottimale degli strumenti di politica monetaria è riconosciuto dalla letteratura economica da almeno mezzo secolo. La carenza di informazioni affidabili sui ritardi lunghi e variabili con cui avviene la trasmissione della politica monetaria era nota già alla fine degli anni quaranta e all'inizio dei cinquanta e aveva indotto diversi esponenti del mondo accademico a scoraggiare l'adozione di politiche miranti al *fine-tuning* dell'attività economica, ritenendo che esse potessero risultare controproducenti se non accompagnate da un'approfondita conoscenza dei meccanismi di trasmissione. Al contrario, si consigliava un approccio di politica monetaria di tipo "non attivo" che ponesse meno enfasi sulla stabilizzazione degli andamenti economici di breve termine, basandosi invece sulla crescita della moneta, secondo un orientamento di medio termine.

Malgrado lo scetticismo sull'utilità delle politiche di tipo attivo in presenza di ritardi lunghi e variabili, la ricerca accademica degli anni cinquanta e sessanta ha attinto con fiducia alle informazioni sul processo di trasmissione monetaria disponibili all'epoca. A tale ricerca va ascritto l'importante risultato secondo cui le regole sull'uso di un particolare strumento di politica monetaria non sono influenzate da shock imprevisti, se questi colpiscono l'economia in modi sufficientemente semplici. Tuttavia, implicazioni diverse emergono quando l'incertezza influisce sulla struttura economica in modi più complessi (e più realistici). In questo senso, l'incertezza sui principali parametri che descrivono i meccanismi di trasmissione rappresenta un argomento a favore di una politica monetaria "cauta", che reagisce cioè in modo meno vigoroso di quanto non sarebbe ottimale in assenza di tale incertezza. Questo risultato, noto come il "principio di cautela di Brainard" (*Brainard's conservatism principle*), è stato utilizzato per spiegare il motivo per cui le banche centrali tendono a manovrare i tassi di interesse in modo graduale. D'altra parte è noto che tale principio non vale universalmente, ma dipende piuttosto dai rapporti fra tutti i parametri della struttura economica.

Le tesi più recenti: l'incertezza sui dati, sui valori dei parametri e sul modello

Di recente si è assistito a una rinascita dell'interesse accademico per gli effetti dell'incertezza sulla conduzione ottimale della politica monetaria. La letteratura sull'argomento si è concentrata soprattutto su due delle tre categorie di incertezza indicate in precedenza: l'incertezza sui dati, da un lato, e l'incertezza sui valori dei parametri e sul modello, dall'altra. Un esempio e i riferimenti alla letteratura sono contenuti nell'appendice a questo articolo.

L'incertezza sui dati

L'importanza dell'incertezza sui dati – imputabile a errori nella misurazione delle principali variabili macroeconomiche – conferma la necessità dell'approccio cauto descritto in precedenza. Studi recenti hanno dimostrato che le banche centrali devono contenere il ricorso agli strumenti di politica monetaria in risposta ai dati di prima pubblicazione, quando si prevede che questi contengano errori di misurazione. Un intervento di forte entità in risposta a dati non correttamente misurati, infatti, indurrebbe oscillazioni non necessarie del tasso di interesse, che a loro volta produrrebbero movimenti non voluti del prodotto e dell'inflazione. Gli effetti negativi connessi all'imperfezione dei dati possono essere mitigati utilizzando l'insieme completo delle informazioni disponibili, per poter effettuare verifiche incrociate dei dati imperfetti con tutte le altre fonti rilevanti, al fine di valutare le possibilità di errori di misurazione. Il peso accordato alle singole variabili informative dovrà dipendere dalla precisione con cui esse sono misurate.

Gli studi recenti dedicano particolare attenzione all'incertezza connessa con una particolare variabile economica, il prodotto potenziale. Questo interesse si spiega con il fatto che il prodotto potenziale (e in particolare la misura del suo scarto rispetto al prodotto osservato, o *output gap*) è considerato una variabile importante per determinare l'intensità delle pressioni inflazionistiche. Poiché le stime del prodotto potenziale, una variabile mai osservabile direttamente, possono essere soggette a considerevoli

revisioni anche a distanza di molti anni, eventuali errori di stima potranno avere effetti negativi di entità e durata maggiori rispetto a quelli derivanti dalla non corretta misurazione di altri dati.

L'incertezza sui valori dei parametri e sul modello

Come già detto, il principio di cautela di Brainard non è universale, ma dipende dall'esatta forma dell'incertezza sui parametri. La letteratura più recente ha evidenziato circostanze in cui l'incertezza sui parametri dovrebbe indurre a variare gli strumenti di politica monetaria più di quanto sarebbe ottimale in assenza di tale incertezza. È stato per esempio dimostrato che l'incertezza sulla persistenza del processo di inflazione può indurre un aggiustamento dei tassi di interesse più vigoroso, poiché in questo modo i responsabili della politica monetaria sono in grado di ridurre l'incertezza sull'evoluzione futura dell'inflazione. Analogamente, sarà utile agire con maggior decisione quando l'incertezza dipende da una carenza di credibilità.

Gli effetti dell'incertezza sui parametri sulla politica monetaria sono tipicamente analizzati utilizzando le conoscenze probabilistiche su un intervallo ben definito di valori parametrici alternativi e applicando le note leggi della teoria della probabilità. Tuttavia, l'incertezza sui parametri del modello o, più in generale, sulle strutture del modello può essere talmente complessa da rendere tale approccio difficilmente giustificabile. Diversi studi hanno pertanto cominciato a esprimere l'incertezza sul modello sotto forma di una varietà di modelli alternativi, che le autorità di politica monetaria potranno considerare come descrizioni alternative, e in taluni casi antagoniste, della struttura economica reale. In questo contesto, il problema può essere posto nei termini di un tentativo di assicurare la "robustezza" delle politiche monetarie rispetto a diversi modelli, ovvero di far sì che esse offrano buoni risultati in presenza di strutture economiche alternative. La validità di questo approccio appare intuitiva, considerato che le banche centrali si avvalgono normalmente di una serie di modelli quantitativi alternativi dell'economia piuttosto che fare affidamento su un unico modello.

4 Le implicazioni per la strategia di politica monetaria della BCE

I risultati principali degli studi sulla politica monetaria in condizioni di incertezza sono riassumibili in tre punti fondamentali. In primo luogo, in un'ampia varietà di circostanze, se sussistono incertezze sui dati e sulle caratteristiche del processo di trasmissione della politica monetaria, le banche centrali sono incoraggiate a perseguire un approccio di politica monetaria cauto, diretto al medio periodo. In generale, il grado di cautela dovrà essere commisurato all'entità e alla natura dell'incertezza.

In secondo luogo, sia la ricerca effettuata nelle banche centrali sia quella accademica convergono sull'utilità di una politica monetaria "robusta" in presenza di incertezze sui dati o sul modello. Da ciò discende che le banche centrali non dovrebbero, in linea generale, fare affidamento su un solo indicatore o modello (che si tratti di un particolare aggregato monetario, di una misura dell'*output gap* o di una previsione di inflazione calcolata sulla base di un modello). Al contrario, esse devono sottoporre i dati di fonti diverse a una verifica incrociata utilizzando l'intera gamma di informazioni disponibili; il concetto di "robustezza", inoltre, suggerisce di adottare misure in grado di produrre risultati ragionevoli in diversi modelli plausibili delle strutture economiche, anziché di concentrarsi solo sul risultato ottimale in un unico modello dominante.

Infine, le banche centrali hanno sempre sottolineato l'importanza della credibilità ai fini della politica monetaria. La credibilità di un obiettivo ben compreso contribuisce a creare un punto di riferimento chiaro e affidabile per le aspettative e può pertanto essere considerata come un fattore che riduce l'incertezza strategica nell'economia.

La consapevolezza dell'esistenza e delle implicazioni di diverse forme di incertezza ha contribuito in modo fondamentale alla definizione della strategia di politica monetaria della BCE. Come spiegato in molte pubblicazioni precedenti, la BCE ha fornito una chiara definizione quantitativa del proprio obiettivo di stabilità dei prezzi: "un aumento sui dodici mesi dello IAPC per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento", da perseguire

nel medio termine. Questa definizione quantitativa rappresenta un termine di riferimento cui i mercati possono ancorare le loro aspettative e rispetto al quale possono valutare l'azione della BCE e giudicare i suoi risultati.

Per conseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi, la BCE organizza la propria analisi in due categorie di approcci analitici distinti ma complementari, definiti i due pilastri della strategia. La struttura basata sui due pilastri fornisce il quadro analitico e l'insieme di strumenti necessari a conseguire l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Essa riflette due ampie classi di modelli (o paradigmi) del meccanismo di trasmissione, in assenza di un consenso su un modello "vero" e unificato dell'economia. L'esistenza di due pilastri distinti favorisce un approccio diversificato e robusto alla politica monetaria, poiché implica un'estesa verifica incrociata delle informazioni nei diversi approcci analitici.

Il primo pilastro comprende un insieme di analisi e modelli che riconoscono le origini essenzialmente monetarie dell'inflazione. Questi modelli sono accomunati dal ruolo centrale degli aggregati monetari e creditizi o, più in generale, degli andamenti monetari nella determinazione dell'evoluzione dei prezzi nel medio termine. Questo approccio è fondato sulla relazione di lungo periodo fra moneta e prezzi, che caratterizza quasi tutti i modelli di economia monetaria e che è stata ampiamente documentata in studi empirici.

Il secondo pilastro comprende una varietà di analisi e modelli che evidenziano l'effetto delle interazioni di fattori prevalentemente non monetari sull'inflazione. Alcuni di questi fattori, quali le variazioni dei prezzi del petrolio e delle materie prime, influiscono sugli andamenti dei prezzi nel breve termine, ma sono tuttavia importanti per la politica monetaria, poiché sortiscono effetti che possono radicarsi nell'economia provocando un deterioramento delle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Fra i fattori che possono segnalare una minaccia per la stabilità dei prezzi nel medio termine figurano anche le situazioni di scarsità dell'offerta di lavoro, che tendono a produrre pressioni al rialzo

sul costo del lavoro. Le proiezioni macroeconomiche preparate due volte all'anno dagli esperti dell'Eurosistema (e pubblicate per la prima volta nel numero di dicembre 2000 di questo Bollettino) fanno parte dell'analisi condotta nell'ambito del secondo pilastro.

I tre risultati principali della ricerca appena riassunti sono stati tutti recepiti nella formulazione della strategia. In primo luogo, nel prefiggersi un orizzonte temporale di medio termine, la strategia comporta implicitamente che venga assegnato un peso minore agli andamenti di breve termine degli indicatori, che possono essere influenzati da fattori erratici ed essere soggetti agli effetti dell'incertezza statistica e a revisioni dei dati. Più in generale, ciascun indicatore, in entrambi i pilastri, deve essere valutato tenendo conto delle caratteristiche di affidabilità dimostrate in passato, e interpretato prendendo in considerazione l'incertezza che lo caratterizza. In particolare, ciò vale anche per le proiezioni economiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema nell'ambito del secondo pilastro. La presentazione di tali proiezioni sotto forma di intervalli di confidenza delle variabili economiche – determinati sulla base degli errori passati – costituisce un modo di comunicare questo genere di incertezza.

In secondo luogo, l'esame degli andamenti monetari ed economici nel contesto del primo e del secondo pilastro offre un quadro analitico robusto che consente la verifica incrociata dei dati

nell'ambito di modelli diversi. La strategia evita di affidarsi a un unico indicatore, modello o previsione, che verosimilmente sarebbe altamente sensibile all'incertezza sui dati o sulla struttura dell'economia. Ciò equivale a riconoscere che le banche centrali – e gli economisti in genere – non dispongono di un unico “vero” modello che garantisca un'informazione completa, e sottolinea il rischio di errore associato all'uso di un singolo modello. La strategia è inoltre coerente con i risultati della letteratura secondo cui, a parità di tutte le altre condizioni, la politica monetaria deve limitare il ricorso a indicatori non osservabili e meno affidabili, come l'*output gap*, utilizzando piuttosto gli indicatori osservabili in modo più diretto e misurabili con maggior precisione, come molte variabili monetarie e finanziarie.

Infine, la definizione quantitativa della stabilità dei prezzi è una espressione chiara e visibile dell'impegno della BCE a conseguire il proprio obiettivo primario nel medio termine. Tale impegno pubblico dovrebbe rafforzare la credibilità e ridurre l'incertezza sugli andamenti dei prezzi nel breve termine. L'orientamento al medio termine e rivolto al futuro della strategia della BCE tiene conto del fatto che le banche centrali hanno una conoscenza imperfetta dei lunghi e variabili ritardi temporali con cui funziona il meccanismo di trasmissione; esso riconosce che la politica monetaria non è in grado di controllare l'andamento dei prezzi su orizzonti temporali più brevi, e che non dovrebbe porsi tale obiettivo.

5 Osservazioni conclusive

Questo articolo ha individuato e analizzato le tre ampie categorie di incertezza che influiscono sulla politica monetaria, cui devono far fronte tutte le banche centrali del mondo. In questo senso, la situazione della BCE è lungi dall'essere unica. Nell'area dell'euro, tuttavia, le incertezze possono risultare amplificate in seguito al cambiamento di regime associato alla formazione dell'UEM e riflettere le caratteristiche specifiche dell'area stessa, generando sfide aggiuntive. In primo luogo, nel valutare le condizioni economiche correnti, la BCE deve avvalersi dei dati aggregati per l'area dell'euro nel suo complesso, caratterizzati, in alcuni casi, da problemi di disponibilità e qualità.

In secondo luogo, nell'assumere le decisioni di politica monetaria essa deve far fronte a una imperfetta conoscenza della struttura economica dell'area dell'euro, la quale è probabilmente destinata a evolvere per effetto del nuovo assetto istituzionale dell'UEM. Infine, la BCE, essendo un'istituzione di recente creazione, è tenuta ad essere particolarmente trasparente e prevedibile, per impedire che la propria politica monetaria diventi essa stessa una fonte di incertezza.

Le principali caratteristiche della strategia della BCE – la definizione quantitativa della stabilità dei prezzi, l'orientamento di medio termine e la

struttura a due pilastri – riflettono un’onestà ammissione dei limiti della conoscenza dell’economia e dell’incertezza relativa ai “ritardi lunghi e variabili” con cui avviene la trasmissione della politica monetaria, oltre che dell’importanza della credibilità. Questi problemi sono noti alle banche centrali e agli studiosi accademici da molto tempo. Studi recenti sulle implicazioni dell’incertezza sui dati, sui valori dei parametri e sul modello confermano, nel complesso, la correttezza di un approccio robusto e diversificato, analogo a quello adottato dalla BCE. In particolare, la strategia a due pilastri, caratterizzata dal ruolo preminente della moneta e dall’analisi di un’ampia gamma di altri indicatori economici e finanziari, offre un quadro analitico robusto per una valutazione di ampio respiro dei rischi per la stabilità dei prezzi. Tale strategia è dotata degli strumenti necessari ad affrontare le diverse forme di incertezza in cui operano tutte le banche centrali, oltre che per rispondere alle sfide peculiari dell’area dell’euro. L’impossibilità di evitare l’incertezza sui dati, imputabile alla stima e alla misurazione delle principali variabili macroeconomiche, conferma la correttezza dell’orientamento al medio

periodo della BCE e del suo rifiuto di un approccio di *fine-tuning* dell’attività economica. Nel contempo, le imperfezioni nella disponibilità e affidabilità dei dati in alcuni settori delle statistiche economiche evidenziano la necessità di ulteriori miglioramenti del quadro statistico dell’area dell’euro, un problema cui si stanno dedicando particolari sforzi.

Per quanto riguarda l’incertezza sulla struttura dell’economia dell’area dell’euro, la strategia a due pilastri offre un approccio diversificato all’analisi della grande quantità di dati usati nel processo decisionale. Questo approccio diversificato tiene esplicitamente conto dell’uso di diversi modelli alternativi adatti per l’analisi della propagazione degli shock e della trasmissione della politica monetaria. Il fatto di utilizzare classi di modelli (o paradigmi) che differiscono in modo fondamentale, anziché un unico approccio o indicatore, riduce il rischio di errori. La strategia della BCE, pertanto, facilita l’adozione di una politica monetaria robusta in grado di produrre buoni risultati in presenza di tutte le principali fonti di incertezza.

Appendice

La politica monetaria in presenza di incertezza: risultati più recenti

I risultati più recenti della ricerca sulla politica monetaria in presenza di incertezza sono contenuti in diversi studi che analizzano gli effetti delle decisioni di politica monetaria quando esiste la possibilità di errori nella misurazione dei dati economici o vi è incertezza sulla corretta specificazione dei modelli.

Le tesi a favore di una politica monetaria cauta

Gli studi recenti propongono due regole fondamentali in presenza di errori di misurazione²⁾. In primo luogo, la risposta di politica monetaria ai dati preliminari dovrebbe essere cauta. In secondo luogo, i responsabili della politica monetaria dovrebbero fare un uso efficiente dell’intera gamma di dati disponibili, controllando i dati misurati in modo imperfetto con le altre fonti rilevanti di informazione e cercando di valutare la misura

in cui i dati preliminari possono essere interessati da errori di misurazione.

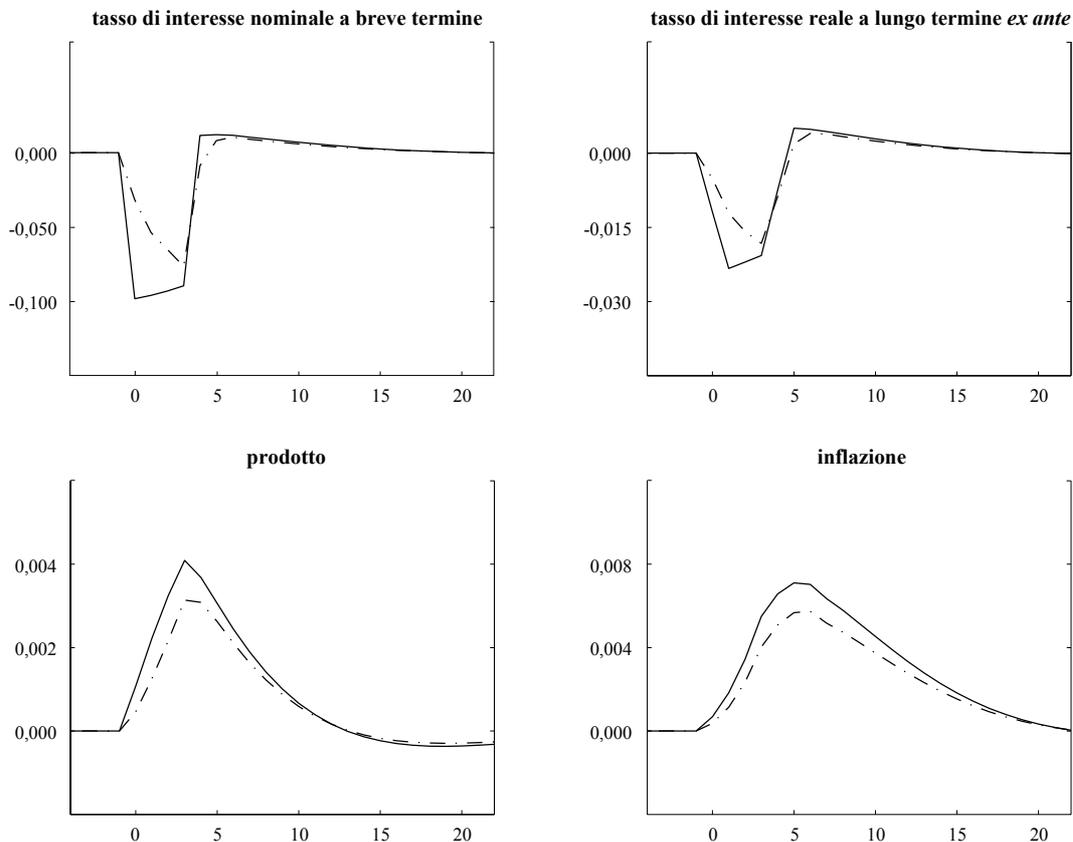
La figura seguente presenta un esempio numerico in cui le due regole sono strettamente collegate. L’esempio illustra le conseguenze di un errore di misurazione dei dati sul prodotto in un piccolo modello macroeconomico dell’area dell’euro³⁾. L’errore di misurazione è pari a -0,2 punti percentuali del prodotto trimestrale e dura quattro trimestri. All’interno del modello si assume che la politica monetaria mantenga la stabilità dei prezzi

2) Cfr. Athanasios Orphanides (1998), Monetary policy evaluation with noisy information, *Finance and Economics Discussion Series, 1998-50*, Board of Governors of the Federal Reserve System, e Lars E. O. Svensson e Michael Woodford (2000), Indicator variables for optimal policy, *ECB Working Paper n. 12*.

3) Cfr. Günter Coenen e Volker Wieland (2000), A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities, *ECB Working Paper n. 30*.

Figura

Risposte a un errore persistente di misurazione del prodotto



Nota: le simulazioni sono basate sulla specificazione del modello con contrattazione del salario reale relativo, che è indicata come la specificazione RW nel Working Paper n. 30 della BCE. Il tasso di interesse nominale a breve termine e il tasso di interesse reale a lungo termine ex ante sono espressi come valori percentuali in ragione d'anno. Il prodotto è la differenza logaritmica rispetto al valore della simulazione di base, in percentuale. L'inflazione è la variazione del logaritmo del deflatore del prodotto su quattro trimestri, in percentuale.

seguendo una semplice regola che collega i tassi di interesse nominali a breve termine all'andamento dell'inflazione e alla divergenza fra prodotto osservato e prodotto potenziale. Le variazioni del tasso di interesse nominale a breve termine influiscono sulla domanda aggregata mediante il loro impatto sul tasso di interesse reale a lungo termine ex ante (ossia basato sulle attese di inflazione).

Il riquadro in alto a sinistra della figura indica la manovra di politica monetaria sul tasso di interesse nominale a breve termine mal indirizzata dall'errore di misurazione del prodotto. Il riquadro in alto a destra e i due riquadri in basso illustrano, rispettivamente, i risultati di tale manovra sugli andamenti del tasso di interesse reale a lungo termine, del prodotto e dell'inflazione. La linea intera illustra il caso in cui la risposta di politica monetaria è calibrata direttamente sui dati del

prodotto osservato. La linea tratteggiata corrisponde invece al caso in cui le autorità di politica monetaria sono consapevoli della possibilità di future revisioni dei dati osservati ed effettuano una stima efficiente del prodotto utilizzando tutti i dati disponibili e calibrando la risposta su tale stima efficiente anziché sul prodotto osservato.

Appare chiaro come la risposta calibrata direttamente sul prodotto osservato produca fluttuazioni non necessarie dei tassi di interesse, con conseguenti effetti non desiderati sul prodotto e sull'inflazione. Al contrario, se la risposta è basata sulla stima efficiente del prodotto, i tassi di interesse sono soggetti a minori fluttuazioni e i risultati in termini di mantenimento della stabilità dei prezzi sono migliori. Questo dipende dal fatto che la stima efficiente del prodotto è fondata sulle osservazioni presenti e passate di tutte le

variabili che influiscono sulla stima, ciascuna ponderata in funzione della sua precisione. Di conseguenza, le autorità di politica monetaria attribuiscono un peso limitato ai dati imperfetti sul prodotto e adattano in modo molto graduale la stima del prodotto ai nuovi dati. Una risposta calibrata direttamente sul prodotto osservato dovrebbe essere molto più cauta, al fine di evitare gli effetti negativi sull'economia derivanti dai possibili errori di misurazione.

Considerato che le stime del prodotto potenziale non sono mai osservate e vengono spesso riviste a diversi anni di distanza, gli effetti negativi che possono risultare da un'errata percezione del prodotto potenziale possono essere significativamente maggiori. L'importanza di questo problema nel caso degli Stati Uniti è stata evidenziata da un recente studio ⁴⁾, in cui si dimostra che le stime del prodotto potenziale disponibili in tempo reale negli anni settanta potrebbero avere fortemente sopravvalutato la capacità produttiva dell'economia statunitense dell'epoca, rispetto alle stime riviste che si sono rese disponibili molto tempo dopo. Simulazioni di politiche di stabilizzazione fondate su tali stime errate sono state proposte come una possibile spiegazione del persistente aumento dell'inflazione osservato negli anni settanta. Questo risultato può essere interpretato come un ulteriore sostegno a favore del rifiuto di politiche monetarie di tipo attivo che sono condizionate da variabili intrinsecamente inaffidabili quali il prodotto potenziale.

Le tesi a favore di una politica monetaria robusta

Esistono due approcci allo studio della politica monetaria in presenza di incertezza sul modello che enfatizzano l'importanza della robustezza. Il primo cerca di definire una politica ottimale che sia robusta nel senso di proteggere l'economia dai peggiori risultati possibili associati a un'errata specificazione del modello. Il secondo si fonda sulla robustezza nel senso di una politica in grado di produrre risultati simili in un certo numero di modelli alternativi.

Il primo approccio si fonda sull'assunto che il problema che si pone ai responsabili della politica monetaria sia talmente complesso da non

poter essere formalizzato specificando a priori una distribuzione di probabilità su un insieme di modelli alternativi. In questo caso il problema è soggetto alla cosiddetta incertezza di Knight. In tale prospettiva l'incertezza sul modello è collegata all'esistenza di un insieme di alternative non specificate che circondano un particolare modello di riferimento, considerato un'approssimazione del modello vero, ma non noto, dell'economia. In questa impostazione si possono distinguere due tipi di incertezza: l'incertezza non strutturata sul modello, che si manifesta in shock caratterizzati da qualche tipo di autocorrelazione che può risultare da una cattiva specificazione (variabili omesse), e l'incertezza strutturata sul modello, che nasce quando l'errata specificazione è ricondotta a particolari parametri ⁵⁾. Un risultato interessante di questi studi riguarda la possibile preferenza per una politica più decisa nel caso in cui i responsabili della politica monetaria siano costretti a usare gli strumenti a loro disposizione con prudenza, assicurando un determinato risultato minimo anche qualora si realizzi il peggiore scenario possibile.

Il secondo approccio si concentra sulla robustezza delle politiche monetarie a diversi modelli alternativi dell'economia. Seguendo questo approccio, uno studio ha di recente valutato la robustezza delle politiche monetarie in quattro modelli macroeconomici dell'economia statunitense, considerando le decisioni di politica monetaria che producono buoni risultati in un modello e misurandone i risultati in ciascuno degli altri modelli ⁶⁾. I risultati di questo studio confermano la robustezza delle politiche in cui il

4) Cfr. Athanasios Orphanides (2000), *The quest for prosperity without inflation*, ECB Working Paper n. 15.

5) Cfr. Lars P. Hansen e Thomas J. Sargent (2000), *Robust control and filtering of forward-looking models*, manoscritto, University of Chicago e Stanford University; Alexei Onatski e James H. Stock (2000) *Robust monetary policy under model uncertainty in a small model of the U.S. economy*, NBER Working Paper n. 7490; Robert J. Tetlow e Peter von zur Muehlen (2000), *Robust monetary policy with misspecified models: does model uncertainty always call for attenuated policy?*, Finance and Economics Discussion Series, 2000-28, Board of Governors of the Federal Reserve System.

6) Cfr. Andrew Levin, Volker Wieland e John C. Williams (1999), *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, relazione presentata durante la conferenza della BCE e del CFS su La politica monetaria in presenza di incertezza, dicembre 1999 (cfr. il sito Internet della BCE).

tasso di interesse reale risponde ai dati correnti dell'inflazione e dell'attività economica, ma che consentono anche un aggiustamento sufficientemente graduale del tasso di interesse nominale. Tali politiche producono risultati migliori rispetto a quelle che si basano sulle previsioni dell'inflazione futura invece che sui dati correnti. Questo risultato indica che una previsione dell'inflazione fondata su un modello dipende sempre in modo molto complesso dalla struttura specifica del modello sottostante. Una

politica monetaria che si basi in maniera meccanica su una previsione ottenuta da un particolare modello può quindi produrre cattivi risultati se tale previsione è utilizzata in un qualsiasi altro modello. Ciò rappresenta un'altra ragione per evitare di fare affidamento su previsioni basate su un modello unico; al contrario, ogni previsione deve essere controllata con le previsioni ottenute da modelli alternativi e con i dati acquisiti utilizzando tecniche e forme di analisi diverse.

I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali

Questo articolo descrive i rapporti che la BCE ha stabilito finora a livello internazionale con organizzazioni quali ad esempio l'FMI, l'OCSE e la BRI e con consessi come il G7, il G10 e il G20. Sotto il profilo istituzionale e con riferimento alle questioni di rilievo per l'Unione economica e monetaria (UEM), la BCE rappresenta la Comunità europea sul piano internazionale insieme con il Consiglio Ecofin, conformemente alla distribuzione delle competenze e alle altre regole definite dal Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato). Anche le banche centrali nazionali (BCN) dell'area dell'euro e la Commissione europea partecipano agli incontri internazionali, secondo le rispettive competenze e gli accordi specifici in materia. La BCE interviene nella cooperazione internazionale laddove sono interessate le funzioni dell'Eurosistema. La partecipazione della BCE alle riunioni delle organizzazioni e dei gruppi di lavoro internazionali si è finora informata a un approccio pragmatico, volto a ridurre al minimo l'adeguamento dei regolamenti e/o delle procedure che governano queste istituzioni; essa è pertanto destinata a evolversi nel tempo. Sotto il profilo della policy, il principale contributo della BCE alla cooperazione internazionale risiede nello scambio di informazioni e nel confronto con i responsabili delle politiche economiche dei paesi che non appartengono all'area dell'euro. La BCE è altresì coinvolta nella sorveglianza degli andamenti economici e delle politiche economiche dell'area dell'euro condotta da organizzazioni indipendenti, come l'FMI e l'OCSE, così come nella definizione di standard di buona amministrazione atti a migliorare l'efficienza e la trasparenza della gestione pubblica. Queste attività di cooperazione non incidono sull'indipendenza della BCE e non pregiudicano il suo obiettivo prioritario, costituito dalla stabilità dei prezzi.

I Introduzione

Le banche centrali sono tradizionalmente coinvolte nella cooperazione economica, monetaria e finanziaria a livello internazionale. Esse partecipano a organizzazioni e consessi internazionali di natura intergovernativa – come il Fondo monetario internazionale (FMI) e organismi informali quali il Gruppo dei sette (G7) – o basati sulla cooperazione fra banche centrali come la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e i Governatori del Gruppo dei dieci. La creazione della BCE ha reso necessario predisporre accordi che consentissero la sua piena partecipazione alla cooperazione internazionale, sotto il profilo istituzionale e operativo.

La definizione di tali accordi è stata e resta un compito che non ha precedenti, per tre ragioni fondamentali. In primo luogo, le organizzazioni e consessi internazionali esistenti sono stati concepiti con il fine di promuovere la cooperazione fra stati sovrani, dotati di piena potestà per la conduzione delle politiche economiche, monetarie e fiscali. Gli assetti di questi organismi si sono facilmente adattati alla partecipazione di un numero crescente di paesi nel corso del periodo postbellico. Per contro, la decisione dei paesi dell'area dell'euro di trasferire la sovranità monetaria a un'istituzione sovranazionale come la BCE ha posto nuove sfide nel quadro istituzionale delle relazioni internazionali. In secondo

luogo, i paesi dell'area dell'euro continuano a essere individualmente responsabili delle politiche economiche diverse da quelle monetaria e del cambio, sebbene siano stati rafforzati alcuni meccanismi di coordinamento comunitario (ad esempio nel campo delle politiche fiscali e strutturali). Ciò implica che le modalità di partecipazione della BCE, della Comunità europea e dei singoli Stati membri della UE al processo di cooperazione internazionale variano in funzione del mandato delle organizzazioni o dei consessi internazionali. In terzo luogo, oltre alla BCE, anche le altre componenti dell'Eurosistema, ossia le BCN, partecipano in forme diverse a organizzazioni e a consessi internazionali, a seconda dell'appartenenza dei rispettivi paesi a queste istituzioni. Pertanto, il conseguimento di una rappresentanza coerente dell'Eurosistema comportava difficoltà senza precedenti.

Questo articolo descrive gli accordi vigenti che regolano la partecipazione della BCE agli organismi della cooperazione internazionale e integra due contributi sulle relazioni esterne della BCE pubblicati nelle edizioni di febbraio e di ottobre 2000 di questo Bollettino relativi, rispettivamente, ai rapporti della BCE con i paesi candidati all'ingresso nella UE e ai rapporti della stessa BCE con le istituzioni e gli organismi della Comunità europea.

2 Assetto istituzionale e rilevanza di *policy* delle relazioni internazionali della BCE

Assetto istituzionale delle relazioni internazionali della BCE

La partecipazione della BCE agli organismi per la cooperazione internazionale è regolata dalle disposizioni contenute nel Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato) e dallo Statuto del Sistema europeo delle banche centrali e della Banca centrale europea (lo Statuto del SEBC). Tali disposizioni sono integrate dai principi enunciati nelle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Lussemburgo nel dicembre del 1997 e di Vienna nel dicembre del 1998 (“Conclusioni del Consiglio europeo”). Queste disposizioni, riportate nel riquadro alla fine di questo articolo, vengono esaminate più avanti.

Il Trattato attribuisce alla BCE e al Consiglio Ecofin responsabilità in materia di cooperazione internazionale e di rappresentanza della Comunità europea a livello internazionale per le questioni concernenti l’Unione economica e monetaria (UEM). Le disposizioni rilevanti sono stabilite dall’articolo 111 del Trattato. Fino a oggi, l’articolo 111 è stato applicato unicamente per definire accordi su questioni monetarie e di cambio fra la Comunità europea e taluni paesi non appartenenti alla UE (articolo 111, paragrafo 3)¹⁾. Le altre disposizioni, comprese quelle relative alla posizione e alla rappresentanza della Comunità a livello internazionale, non hanno ancora avuto applicazione. Gli accordi vigenti per la rappresentanza internazionale della Comunità si fondano sui principi adottati dal Consiglio europeo nelle riunioni di dicembre 1997 e di dicembre 1998. Conformemente alle Conclusioni del Consiglio del dicembre 1997, la BCE e il Consiglio Ecofin “espleteranno i rispettivi compiti di rappresentanza della Comunità a livello internazionale in modo efficace e nel rispetto della ripartizione dei poteri prevista dal Trattato”.

Lo Statuto del SEBC stabilisce più in dettaglio le modalità di rappresentanza dell’Eurosistema sul piano internazionale. A tale riguardo, le decisioni spettano al Consiglio direttivo della BCE (articolo 6, paragrafo 1, e articolo 12, paragrafo 5). La BCE e, previa approvazione del Consiglio direttivo, le BCN sono legittimate a partecipare a istituzioni

monetarie internazionali. La BCE, nella figura del suo Presidente o di un rappresentante da questi designato, può agire a livello internazionale, essendo dotata di personalità giuridica. Le soluzioni pragmatiche finora predisposte al fine di consentire la partecipazione della BCE e delle BCN alle organizzazioni e ai consessi internazionali sono descritte nella sezione 3 di questo articolo.

La BCE interviene nella cooperazione internazionale laddove sono interessate le funzioni attribuite all’Eurosistema. Tuttavia, la natura precisa della sua partecipazione dipende dai tipi di compiti interessati: a seconda dei casi la BCE può rappresentare in via esclusiva le posizioni della Comunità europea o può formulare posizioni proprie, accanto a quelle degli altri organismi responsabili delle politiche della Comunità. Vengono di seguito esaminati cinque casi.

Primo, ogni qualvolta la cooperazione internazionale concerne la politica monetaria unica, la BCE è la sola istituzione legittimata a rappresentare le posizioni della Comunità europea, poiché tale materia è di esclusiva competenza degli organi decisionali della BCE (il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo).

Secondo, con riferimento al regime di cambio dell’euro, il Trattato, all’articolo 111, paragrafi da 1 a 3, prescrive una stretta interazione fra la BCE e il Consiglio Ecofin. Nelle delibere in applicazione di tali disposizioni, il diritto di voto degli Stati membri che non hanno ancora adottato l’euro è sospeso. Inoltre, gli andamenti del tasso di cambio sono valutati periodicamente dall’Eurogruppo, in virtù di una competenza condivisa in materia di moneta unica. L’Eurogruppo è una struttura informale che riunisce i ministri finanziari degli Stati membri dell’area dell’euro; la Commissione europea e, su invito, la BCE, partecipano alle riunioni dell’Eurogruppo. La responsabilità che la BCE condivide con l’Eurogruppo per le questioni relative al tasso di

1) È questo il caso delle tre decisioni del Consiglio relative alle relazioni monetarie con il Principato di Monaco, la Repubblica di San Marino e la Città del Vaticano, nonché di due decisioni del Consiglio relative al regime di cambio con l’escudo capoverdiano, il franco CFA e il franco comoriano.

cambio dell'euro riguardano le consultazioni con parti terze – ad esempio al livello dei G7 – e la strategia di comunicazione. Per questo motivo, alle riunioni del G7 riguardanti le problematiche del cambio dell'euro sono presenti sia il Presidente della BCE sia il Presidente dell'Eurogruppo. Per contro, le decisioni relative alle operazioni sui cambi sono di competenza esclusiva della BCE.

Terzo, nel campo dei sistemi di pagamento la BCE può assumere posizioni sulle questioni attinenti alla regolare ed efficiente operatività dei sistemi di pagamento e di regolamento. Nel formulare tali posizioni la BCE tiene conto delle loro eventuali ripercussioni sull'attuazione della politica monetaria unica, sulla stabilità sistemica, sull'instaurazione di condizioni paritarie di concorrenza fra i partecipanti. A complemento di tali posizioni le BCN dell'area dell'euro, che partecipano a organizzazioni e consessi internazionali a fianco della BCE, possono fornire il loro punto di vista, come espressione delle proprie competenze ed esperienza nella gestione e nel controllo dei sistemi di pagamento e regolamento nazionali.

Quarto, lo Statuto del SEBC prescrive per la BCE un obbligo generale a cooperare con altri organismi internazionali in materia statistica. Tale disposizione, che tiene conto del contesto globale in cui viene svolta l'attività statistica, consente alla BCE di formulare posizioni in collaborazione con altri organi comunitari competenti (come l'Eurostat).

Quinto, nel campo della vigilanza prudenziale e delle politiche per la stabilità finanziaria la BCE può assistere agli incontri internazionali e avanzare posizioni proprie, a fianco delle autorità nazionali competenti in materia (come le BCN e gli organi di vigilanza nazionali). In questo modo la BCE arricchisce il dibattito con una prospettiva propria dell'area dell'euro.

Rilevanza di policy delle relazioni internazionali della BCE

La partecipazione della BCE alla cooperazione internazionale si traduce principalmente nello scambio di informazioni e analisi con altri organismi responsabili delle politiche economiche, all'interno del quadro delineato dalle organizzazioni e dai consessi internazionali. In questo contesto, riveste

particolare importanza l'esame reciproco degli andamenti economici e delle politiche economiche nelle grandi aree, che rafforza la capacità della BCE di valutare l'impatto degli andamenti esterni sull'economia dell'area dell'euro. Dato il carattere volontario e non vincolante di questa forma di cooperazione, essa non incide sull'indipendenza della BCE.

Allo scambio di informazioni e analisi si accompagna l'attività di sorveglianza svolta da organismi indipendenti, come l'FMI e l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), che conducono periodicamente un'analisi e una valutazione degli andamenti economici e delle politiche economiche dei paesi membri. Qualora l'esame riguardi la politica monetaria unica dell'area dell'euro, la BCE è la sola controparte nel dialogo con tali organizzazioni. La sorveglianza internazionale rafforza la trasparenza della BCE, in quanto le valutazioni sulle politiche economiche dell'area dell'euro sono rese pubbliche.

Nell'ambito delle proprie competenze la BCE partecipa altresì alle iniziative della comunità internazionale volte a raggiungere un consenso su un insieme di regole e principi di buona amministrazione atti a migliorare l'efficienza e la trasparenza della politica economica. Le regole di buona amministrazione, la cui adozione da parte dei singoli paesi è volontaria, sono in genere stabilite attraverso principi di base, standard e codici. Una chiara definizione di tali regole rafforza la trasparenza e incoraggia un fenomeno di emulazione fra i responsabili delle politiche economiche, facendo così della nozione di una corretta ed efficiente gestione pubblica un elemento centrale della cooperazione internazionale.

Va sottolineato che la BCE non coordina ex ante la propria politica monetaria con quella dei paesi non appartenenti all'area dell'euro. Ciò infatti potrebbe dar luogo a una incompatibilità con il suo mandato (il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro) e con la sua indipendenza. Un tentativo di coordinamento ex ante non solo offuscherebbe la definizione delle specifiche competenze dei singoli policy-maker, ma indebolirebbe anche la responsabilità di ciascuno di essi per il proprio operato. Considerazioni analoghe valgono per il coordinamento delle politiche del cambio fra le grandi aree economiche.

Coerentemente con questa interpretazione, il Consiglio europeo, nella riunione di Lussemburgo del dicembre 1997, ha sottolineato che il tasso di cambio dell'euro non è un obiettivo da fissare autonomamente, ma è il risultato degli andamenti delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro

rispetto a quelli delle altre economie. In linea con questo ragionamento, il Consiglio europeo ha concluso che il Consiglio Ecofin potrebbe formulare "orientamenti generali" sulla politica del cambio dell'area dell'euro (articolo 111, paragrafo 2, del Trattato) solo in circostanze eccezionali.

3 Le relazioni internazionali della BCE

L'assetto istituzionale della Comunità europea, per gli aspetti riguardanti la politica economica e quella monetaria, in generale, e le disposizioni che regolano le relazioni internazionali della BCE, in particolare, non hanno ovviamente alcuna incidenza diretta sugli statuti e/o sui regolamenti interni delle organizzazioni e dei consessi internazionali. Negli ultimi due anni le regole e le procedure che presidono alle relazioni internazionali hanno subito alcune modifiche, poiché il quadro preesistente mal si adattava alla partecipazione di un'unione monetaria delle dimensioni dell'area dell'euro. Finora queste modifiche sono state in ampia misura ispirate al pragmatismo, in linea con le Conclusioni del Consiglio europeo di Vienna del dicembre 1998, nelle quali si afferma che "le maggiori probabilità di successo potrebbero essere date da un approccio pragmatico, atto a ridurre al minimo gli adattamenti delle norme e delle pratiche attuali, a condizione, naturalmente, che da esso risulti un adeguato riconoscimento del ruolo dell'euro".

Qui di seguito si fornisce una rassegna delle attuali forme di cooperazione instaurate fra la BCE e le organizzazioni e i consessi internazionali. Le informazioni contenute nella presente sezione sono integrate dalla tavola che la segue, nella quale sono riassunte le principali caratteristiche di questi organismi.

Il Fondo monetario internazionale

Per effetto di quanto stabilito dal suo Statuto, il Fondo monetario internazionale ha il compito di promuovere la cooperazione monetaria internazionale, la stabilità valutaria, il commercio internazionale e la crescita economica. La portata del suo mandato pone l'FMI al centro del sistema monetario e finanziario internazionale. Data l'importanza delle politiche economiche dei paesi membri

per la stabilità del sistema economico globale, l'attività di sorveglianza di tali politiche costituisce il fulcro dell'attività del Fondo. Essa implica il monitoraggio e la valutazione degli andamenti e delle politiche economiche e finanziarie dei paesi membri, che avvengono nel contesto delle consultazioni condotte con questi ultimi in virtù dall'articolo IV dello Statuto dell'FMI (consultazioni ex art. IV). L'attività di sorveglianza comporta inoltre una valutazione delle implicazioni internazionali delle politiche nazionali, tenuto conto della sempre maggiore integrazione del sistema economico e finanziario mondiale (sorveglianza multilaterale).

In considerazione dei rispettivi mandati dell'FMI e della BCE, si è ritenuto essenziale che la BCE sia rappresentata presso l'FMI con riferimento alle aree di sua competenza. In una delibera del 21 dicembre 1998, il Consiglio di amministrazione dell'FMI ha conferito alla BCE lo *status* di osservatore; grazie a questa soluzione pragmatica non è stato necessario modificare lo Statuto, che conferisce la posizione di membro solamente a paesi. In virtù di tale decisione, la BCE è ammessa in via permanente a partecipare come osservatore a tutte le riunioni del Consiglio di amministrazione dell'FMI in cui vengono trattate questioni di sua diretta competenza. Inoltre, l'osservatore della BCE riceve un invito *ad hoc* a partecipare alle riunioni del Consiglio di amministrazione in cui vengono esaminate questioni ritenute di mutuo interesse. Infine, il Presidente della BCE è invitato ad assistere in veste di osservatore alle riunioni del Comitato monetario e finanziario internazionale (CMFI, ex Comitato interinale). Quest'ultimo, che si riunisce due volte all'anno nell'ambito delle riunioni primavera e autunnali dell'FMI, svolge una funzione consultiva, riferisce al Consiglio dei governatori in materia di sorveglianza del sistema monetario e finanziario internazionale e stabilisce gli orientamenti del Consiglio di amministrazione.

L'invito permanente alla BCE a partecipare in qualità di osservatore è previsto per tutte le riunioni del Consiglio di amministrazione dell'FMI il cui ordine del giorno preveda:

- le consultazioni ex art. IV sulle politiche monetaria e del cambio dell'area dell'euro;
- le consultazioni ex art. IV con i singoli Stati membri dell'area dell'euro;
- il ruolo dell'euro nel sistema monetario internazionale;
- la sorveglianza multilaterale, vale a dire i dibattiti semestrali sul *World Economic Outlook* e sull'*International Capital Markets Report* e i dibattiti regolari per l'esame degli andamenti dell'economia e dei mercati mondiali.

La partecipazione dei rappresentanti dei paesi membri dell'area dell'euro ai dibattiti del Consiglio di amministrazione dell'FMI rispetta la distribuzione delle competenze sancita dal Trattato. Quando il dibattito verte sulla politica monetaria dell'area, le posizioni della Comunità europea sono presentate dall'osservatore della BCE; per le questioni del cambio sono il Direttore esecutivo che rappresenta la Presidenza dell'Eurogruppo e l'osservatore della BCE a esprimere congiuntamente la posizione della Comunità. Tale posizione scaturisce dal regolare confronto che si sviluppa a livello dell'area dell'euro, ad esempio nelle riunioni dell'Eurogruppo.

Dall'introduzione dell'euro le consultazioni ex art. IV con i paesi membri dell'area dell'euro sono state divise in due livelli, distinti sotto il profilo degli ambiti interessati e della periodicità. Mentre il primo livello riguarda le questioni monetarie e del tasso di cambio dell'area dell'euro, il secondo attiene ai singoli paesi dell'area e alle loro politiche economiche, diverse da quelle monetaria e del cambio (vale a dire le politiche fiscali e strutturali). Questo approccio duale riflette l'adeguamento delle procedure dell'FMI alla nuova distribuzione delle competenze all'interno dell'area dell'euro.

Nel quadro del primo livello di consultazioni, una delegazione dell'FMI visita la BCE due volte l'anno per esaminare gli sviluppi più recenti in materia monetaria e valutaria. In questo contesto le missioni dell'FMI discutono inoltre gli andamenti e le politiche fiscali e strutturali nell'insieme dell'area,

che influiscono sulla politica monetaria e sull'andamento del tasso di cambio, con gli organismi comunitari preposti al coordinamento delle politiche nazionali (per esempio, nel quadro degli Indirizzi di massima per le politiche economiche e del Patto di stabilità e crescita), vale a dire con la Commissione europea, il Comitato economico e finanziario e l'Eurogruppo. Alla riunione del Consiglio di amministrazione in cui viene esaminato il rapporto degli esperti dell'FMI, l'osservatore della BCE presenta la posizione dell'Eurosistema, mentre il rappresentante del paese che detiene la Presidenza della UE rende nota la posizione dell'Eurogruppo. Per quanto riguarda il secondo livello di consultazioni ex art. IV relative alle politiche economiche dei singoli paesi membri, l'FMI continua a visitare i paesi, incontrandosi con i responsabili delle politiche economiche.

Date le implicazioni che gli andamenti economici e finanziari mondiali possono avere sulla stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, l'osservatore della BCE partecipa alle riunioni del Consiglio di amministrazione in materia di sorveglianza multilaterale. Inoltre, nella fase preparatoria del Rapporto sui mercati internazionali dei capitali (*International Capital Markets Report*), una delegazione dell'FMI visita la BCE per discutere questioni attinenti i mercati finanziari.

Oltre ai casi previsti nell'ambito dell'invito permanente, l'osservatore della BCE può essere invitato a partecipare alle riunioni quando vengono dibattute questioni ritenute di interesse comune per la BCE e l'FMI alla luce dei rispettivi mandati. È ormai prassi consolidata che l'osservatore della BCE sia invitato ad assistere alle consultazioni ex art. IV riguardanti gli Stati membri dell'Unione europea che non hanno ancora adottato l'euro. Ciò in quanto la BCE è impegnata in un'azione di coordinamento delle politiche monetarie con le BCN di questi paesi. Un altro caso di partecipazione *ad hoc* alle riunioni del Consiglio di amministrazione dell'FMI ha riguardato l'ultima revisione quinquennale della valutazione dei Diritti speciali di prelievo (DSP), che non seguirà più un approccio basato sui paesi bensì sulle valute, in modo da tenere pienamente conto dell'introduzione dell'euro.

La BCE è inoltre impegnata in alcune iniziative dell'FMI volte a rafforzare l'architettura finanziaria

internazionale. Un esempio è il Codice di buona amministrazione in tema di trasparenza delle politiche monetarie e finanziarie. Il Codice contiene una serie di principi generali sulla trasparenza e sulla responsabilità delle autorità monetarie nel campo della politica monetaria e delle connesse funzioni di banca centrale, quali i sistemi di pagamento e la vigilanza. La BCE e le BCN dell'area dell'euro hanno contribuito attivamente, insieme con la BRI e un gruppo rappresentativo di banche centrali e di altri esperti, alla predisposizione del Codice e alla preparazione del Documento di supporto. Parimenti, la BCE partecipa ai lavori preparatori dell'FMI per la definizione di principi guida per la gestione delle riserve in valuta estera, finalizzati fra l'altro a ridurre la vulnerabilità delle economie emergenti di fronte alle crisi finanziarie.

In tale contesto è stato deciso che l'FMI preparerà un Rapporto sull'osservazione degli standard e dei codici (ROSC) sulla politica monetaria della BCE e sulla sua politica riguardo ai sistemi di pagamento. Questi documenti, attualmente in corso di preparazione da parte dell'FMI e di alcuni paesi membri, si inseriscono in un'azione di più ampio respiro, da parte della comunità internazionale, volta a promuovere l'applicazione di standard e di codici concordati a livello internazionale. I rapporti valutano l'osservanza degli standard e dei codici da parte dei singoli paesi, in modo da individuare i potenziali punti deboli che potrebbero contribuire alla vulnerabilità economica e finanziaria. Diversi paesi, alcuni dei quali appartenenti all'area dell'euro, si sono impegnati a compiere tale esercizio, al fine di "dare l'esempio". Il ROSC della BCE completerà i rapporti redatti dai singoli paesi dell'area dell'euro, nei quali le politiche di competenza della BCE non sono esaminate.

La BCE ha sviluppato relazioni operative con l'FMI anche in altri ambiti. In particolare, essa partecipa attivamente all'elaborazione e all'applicazione di standard statistici internazionali, quali il *Manuale di bilancia dei pagamenti* dell'FMI (quinta edizione), nel quadro del Sistema di conti nazionali 1993. Altre tipologie di collaborazione sono state instaurate in relazione allo Special Data Dissemination Standard (SDDS), realizzato nel 1996 per garantire tempestività, affidabilità e completezza nella pubblicazione dei dati da parte dei paesi membri e nella loro trasmissione all'FMI per i suoi fini di sorveglianza.

L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE)

L'OCSE è un'organizzazione intergovernativa che comprende attualmente 29 paesi. Essa offre ai propri membri un ambito di consultazione per confrontare le rispettive esperienze e per cooperare al fine di raggiungere il livello più elevato possibile di crescita sostenibile e di migliorare il benessere economico e sociale, coerentemente con i principi di una economia di mercato. Nell'adempimento dei propri compiti l'OCSE copre tutte le aree di intervento pubblico, comprese la politica monetaria e le altre politiche economiche. La BCE partecipa a tutte le attività dell'OCSE connesse con i compiti dell'Eurosistema.

Come nel caso dell'FMI, la posizione di membro dell'OCSE è riservata ai paesi. Tuttavia, ai sensi dell'articolo 13 della Convenzione dell'OCSE e del relativo Protocollo supplementare n. 1, la Comunità europea ha una rappresentanza permanente presso l'Organizzazione e partecipa ai suoi lavori. Di conseguenza, dal 1999 la BCE affianca la Commissione europea in seno alla delegazione della Comunità, partecipando a tutte le riunioni su materie di propria pertinenza. La BCE e la Commissione esprimono i propri punti di vista negli ambiti di rispettiva competenza. I Comitati e i Gruppi di lavoro dell'OCSE cui la BCE partecipa includono:

- il Comitato per l'esame delle situazioni economiche e dei problemi dello sviluppo (*Economic and Development Review Committee – EDRC*);
- il Comitato per la politica economica e gruppi di lavoro connessi;
- il Comitato mercati finanziari (*Financial Markets Committee – FMC*).

L'EDRC è stato istituito nel 1961 con la funzione prioritaria di valutare a intervalli regolari la situazione e le politiche economiche di ogni paese membro dell'OCSE. Tali valutazioni sfociano nella pubblicazione, sotto la diretta responsabilità dell'EDRC, di analisi economiche, che includono raccomandazioni sulle politiche economiche. I paesi membri possono tener conto di tali raccomandazioni in base al principio dell'autovalutazione.

Nel 1999 e nel 2000 l'EDRC ha tenuto seminari informali sull'UEM, ma un'analisi formale dell'area

dell'euro sarà intrapresa per la prima volta nel 2001. In linea con la prassi dell'FMI, tale analisi sarà rivolta principalmente alle politiche monetaria e del cambio, mentre prenderà in esame le politiche strutturali e macroeconomiche (per lo più quelle fiscali) solo nella misura in cui esse hanno un impatto sull'area dell'euro nel suo complesso. Questa procedura, pertanto, integrerà le analisi sui singoli paesi dell'area, senza sostituirsi ad esse. In vista dell'esame nel 2001, una delegazione dell'OCSE ha visitato la BCE nell'autunno del 2000, al fine di valutare sia la politica monetaria e del cambio, sia la situazione economica nell'area dell'euro.

Le analisi del Comitato per la politica economica (CPE) si concentrano sul quadro economico internazionale, con un'attenzione particolare per gli andamenti nelle tre maggiori aree dell'OCSE (Stati Uniti, area dell'euro e Giappone). Esaminando un ampio spettro di problematiche attinenti alle prospettive economiche e ai requisiti delle politiche economiche nell'area dell'OCSE, il CPE fornisce una valutazione completa dei paesi membri. Il CPE è coadiuvato da una serie di gruppi di lavoro. Il Gruppo di lavoro n. 3, in particolare, tiene sotto osservazione e valuta i principali andamenti macroeconomici (tassi di cambio, squilibri delle posizioni sull'estero e/o di quelle di bilancio, rischi finanziari sistemici). Il Gruppo di lavoro n. 1 si incentra su problematiche e politiche di natura strutturale (correlazione fra politiche e crescita nel lungo periodo, i criteri per il controllo della spesa pubblica, il ruolo degli stabilizzatori automatici). Il Gruppo di lavoro sulle Prospettive a breve termine (*Short-term Economic Prospects – STEP*) assiste il Comitato nell'elaborazione delle proiezioni economiche.

Infine, il coinvolgimento della BCE nelle attività dell'OCSE comprende la partecipazione al Comitato mercati finanziari, preposto all'analisi dell'evoluzione strutturale dei mercati finanziari nell'area OCSE.

I consessi informali dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali

I ministri finanziari e i governatori delle banche centrali del G7

Nell'ambito del quadro più ampio della cooperazione fra i paesi del G7, i ministri finanziari e i

governatori delle banche centrali si riuniscono periodicamente per discutere questioni economiche e finanziarie internazionali di rilievo fondamentale. Le tematiche affrontate nel corso dei loro incontri riguardano gli andamenti e le prospettive sul piano economico e finanziario, nonché l'evoluzione dei cambi e dell'economia internazionale. Vengono inoltre discusse questioni di interesse comune connesse con le politiche monetarie e finanziarie internazionali. Questi scambi informali di vedute aiutano i partecipanti a raggiungere una migliore comprensione delle diverse problematiche. Essi, pertanto, possono agevolare il dibattito e il processo decisionale nell'ambito delle organizzazioni internazionali quali l'FMI, la Banca mondiale e l'OCSE e, quindi, possono servire a orientare l'azione di tali organismi e a darvi un impulso politico. Le principali conclusioni dei lavori sono sintetizzate in dichiarazioni congiunte diffuse al termine degli incontri.

Fino all'avvio della Terza fase dell'UEM la partecipazione alle riunioni dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali del G7 era riservata alle autorità nazionali dei paesi membri. Dal 1999, con il trasferimento dal livello nazionale a quello comunitario delle funzioni monetarie e valutarie, è stato necessario introdurre opportune modifiche che tenessero conto della nuova distribuzione delle competenze all'interno dell'area dell'euro. Nell'adeguare le procedure, è stato deciso che il Presidente della BCE e il Presidente dell'Eurogruppo assistano alle riunioni del G7 quando vengono discusse problematiche relative alla sorveglianza macroeconomica e ai tassi di cambio. I tre governatori delle banche centrali dei paesi dell'area dell'euro appartenenti al G7 (Francia, Germania e Italia) non partecipano a questi dibattiti, ma assistono alle sessioni riservate ad altre questioni, come l'architettura finanziaria internazionale o le iniziative di ristrutturazione del debito a favore dei paesi poveri fortemente indebitati.

Per quanto concerne la politica monetaria dell'area dell'euro, il Presidente della BCE esprime le opinioni dell'Eurosistema. Il Presidente dell'Eurogruppo prende parte alle discussioni sulle altre politiche economiche dell'area dell'euro. Poiché sulle questioni del cambio la BCE e l'Eurogruppo hanno una competenza condivisa, le opinioni presentate al G7 riflettono le consultazioni tenutesi precedentemente a livello dell'area dell'euro.

Le consultazioni in seno al G7 sulle questioni valutarie possono condurre ad azioni comuni, come dimostrano l'intervento concertato effettuato il 22 settembre 2000 e la dichiarazione del G7 pubblicata il 23 dello stesso mese al termine della riunione di Praga.

I ministri e i governatori del G10

L'attività dei ministri e dei governatori del G10, la cui origine risale alla creazione degli Accordi generali di prestito (*General Arrangements to Borrow – GAB*) nel 1962, è strettamente legata a quella dell'FMI. Poiché le risorse del GAB integrano quelle ordinarie dell'FMI, le questioni trattate nelle riunioni dei ministri e governatori del G10 sono strettamente legate alle politiche dell'FMI. Negli ultimi anni i principali temi toccati dal Gruppo sono stati la prevenzione e la gestione delle crisi finanziarie internazionali, nel cui ambito viene incoraggiato il coinvolgimento del settore privato, e il processo di consolidamento del settore finanziario. La BCE partecipa in veste di osservatore sia alle riunioni dei ministri e dei governatori, che si svolgono due volte all'anno nel quadro degli incontri primaverili e autunnali dell'FMI, sia agli incontri dei sostituti, che hanno luogo con frequenza trimestrale e ai quali la BCE partecipa, anche in questo caso, come osservatore.

I ministri e i governatori del G20

Con la dichiarazione del 25 settembre 1999, i ministri finanziari e i governatori delle banche centrali del G7 hanno annunciato la creazione del Gruppo dei 20 (G20). Questo nuovo organismo informale, che riunisce ministri finanziari e governatori delle banche centrali, è stato costituito al fine di coinvolgere le principali economie emergenti nel dialogo economico e finanziario a livello internazionale. L'obiettivo è facilitare uno scambio di vedute che favorisca il consenso sulle questioni in discussione negli organismi decisionali competenti, come l'FMI e la Banca mondiale.

La BCE e la Presidenza della UE sono membri del G20 e hanno partecipato a entrambi gli incontri tenuti finora (dicembre 1999 e ottobre 2000), nonché alle riunioni preparatorie a livello dei sostituti. La duplice partecipazione della BCE e della Presidenza della UE consente di portare il punto di

vista dell'area dell'euro sulle questioni in discussione. Il contributo fornito dalla BCE e/o dalla Presidenza della UE viene coordinato nella misura opportuna, in linea con la distribuzione delle competenze sancita dal Trattato.

Il dibattito in seno al G20 ha riguardato diverse questioni, dalle misure atte a ridurre la vulnerabilità dei paesi alle crisi finanziarie alle opportunità e sfide che la globalizzazione comporta. In merito alle prime, il G20 verifica che i regimi di cambio adottati dalle economie emergenti siano coerenti con la loro specifica situazione macroeconomica e finanziaria. Parimenti, il rilievo assunto da una gestione più prudente delle passività è tuttora in esame. Inoltre, il G20 ha avviato un dialogo con i rappresentanti del settore privato circa un loro adeguato coinvolgimento nella prevenzione e nella risoluzione delle crisi. Infine, il G20 ha assunto una posizione dinamica riguardo all'applicazione degli standard e dei codici internazionali, impegnando i paesi partecipanti a svolgere un ruolo guida nel predisporre i ROSC e i Programmi di valutazione del settore finanziario (*Financial Sector Assessment Programs*).

Il Foro per la stabilità finanziaria

Il Foro per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Forum – FSF*) è stato istituito dai ministri finanziari e dai governatori delle banche centrali del G7 nel febbraio del 1999. I suoi principali obiettivi sono, da un lato, valutare i punti vulnerabili del sistema finanziario internazionale e, dall'altro, promuovere la stabilità finanziaria attraverso iniziative atte a rafforzare lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale in materia di vigilanza e di sorveglianza finanziaria. I lavori del FSF si avvalgono del supporto di un Segretariato, operante presso la BRI. Un membro del Comitato esecutivo della BCE ha assistito alle prime riunioni del FSF in qualità di osservatore, per poi partecipare come membro effettivo, nella sua veste di Presidente del Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento (*Committee on Payment and Settlement Systems*), dal giugno 2000.

Il FSF ha pubblicato specifiche raccomandazioni sulle istituzioni a elevata leva finanziaria, sulla volatilità dei flussi di capitale e sui centri finanziari offshore, e ha sollecitato le autorità nazionali e le istituzioni finanziarie internazionali ad adottare le

misure necessarie alla loro attuazione. Ha inoltre studiato gli sviluppi nel settore assicurativo che risultano rilevanti per la stabilità finanziaria; in merito a tali sviluppi ha incoraggiato un ulteriore approfondimento. Nel contesto delle iniziative volte a promuovere l'applicazione di standard e codici internazionali, il FSF ne ha individuati dodici indispensabili per il buon funzionamento e la solidità del sistema finanziario. Attualmente il FSF è impegnato nell'elaborazione di principi guida a livello internazionale per la definizione di schemi di assicurazione dei depositi e nell'analisi delle implicazioni della finanza elettronica per la vigilanza, la regolamentazione e il funzionamento dei mercati.

La Banca dei regolamenti internazionali e i gruppi di lavoro costituiti tra le banche centrali

Uno dei principali obiettivi della BRI, sancito dall'articolo 3 del suo Statuto, è promuovere la cooperazione fra le banche centrali. La BCE partecipa alle attività di cooperazione organizzate sotto l'egida della BRI, comprese quelle in campo statistico. In particolare, il Presidente della BCE assiste alle riunioni dei governatori dei G10, che si svolgono di norma presso la sede della BRI con frequenza bimestrale. In seno a questo organismo vengono affrontate tematiche fondamentali d'ordine economico, monetario e finanziario (ad esempio le tendenze dell'economia nei paesi industriali e nelle economie emergenti, i potenziali pericoli per la stabilità finanziaria globale e gli andamenti monetari e finanziari di lungo periodo). È in corso un progressivo allargamento delle riunioni alle banche centrali delle economie emergenti che hanno rilievo sistemico. I governatori dei G10 fungono inoltre da centro di coordinamento per una serie di comitati permanenti e gruppi di lavoro *ad hoc*. Quattro comitati permanenti, cui partecipa anche la BCE, rivestono una particolare rilevanza:

- il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria (*Basel Committee on Banking Supervision*);
- il Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento (*Committee on Payment and Settlement Systems*);
- il Comitato sul sistema finanziario globale (*Committee on the Global Financial System*);
- il Comitato sull'oro e le valute (*Gold and Foreign Exchange Committee*).

La BCE partecipa in qualità di osservatore alle riunioni del Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria (CBVB). Quest'ultimo, oltre a essere una struttura permanente per la cooperazione fra i paesi del G10, svolge anche una funzione, riconosciuta a livello internazionale, di fissazione di standard in materia di regolamentazione, vigilanza e buona amministrazione dell'attività bancaria. Il CBVB è attualmente impegnato in una revisione dello schema prudenziale sui requisiti patrimoniali delle banche (Accordo di Basilea). La BCE contribuisce a questo processo facendo pervenire i propri commenti, come ha fatto in occasione del primo documento pubblicato nel 1999 a fini di consultazione. Data l'importanza dell'azione del CBVB per le attività della BCE e dell'Eurosistema in materia di vigilanza prudenziale e di stabilità finanziaria, la BCE partecipa ad alcuni dei suoi gruppi di lavoro, come l'Electronic Banking Group, il Capital Group, la Research Task Force e il Risk Management Group. Questi ultimi tre partecipano attualmente alla predisposizione del nuovo schema patrimoniale.

La BCE è membro del Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento (CSPR), il quale dal giugno del 2000 è presieduto da un membro del Comitato esecutivo della BCE. Il CSPR è il motore delle iniziative tese a promuovere meccanismi di pagamento e di regolamento solidi ed efficienti. A questo scopo, è necessario favorire una maggiore consapevolezza riguardo ai rischi, sviluppando standard minimi e principi di buona amministrazione e mettendo a disposizione delle banche centrali un ambito per la cooperazione in materia di sorveglianza. La cooperazione con altri organismi, fra cui l'Organizzazione internazionale delle commissioni sui titoli (*International Organisation of Securities Commissions - IOSCO*) e altri comitati del G10, si svolge su base regolare al fine di esaminare questioni di interesse comune. Negli ultimi anni, il CSPR ha anche intessuto rapporti con altre banche centrali, in particolare quelle di economie di mercato emergenti, in modo da estendere la propria azione al di fuori del G10.

La BCE fa anche parte del Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG). Le attività di quest'ultimo sono finalizzate a individuare e valutare le potenziali fonti di tensione nel contesto finanziario globale, a comprendere il funzionamento dei mercati finanziari e a promuovere la loro efficienza e

stabilità. Il CSFG contribuisce alla trasparenza dei mercati finanziari mediante l'elaborazione, la compilazione e la pubblicazione di statistiche finanziarie, con la collaborazione della BRI. Negli ultimi anni, anche esso ha incoraggiato la partecipazione di banche centrali non appartenenti al G10.

Infine, la BCE è membro del Comitato sull'oro e le valute, un gruppo di alti funzionari di banche centrali che si riunisce periodicamente per passare in rassegna gli andamenti dei mercati finanziari, con particolare attenzione ai mercati dei cambi.

Nel novembre del 1999 il Consiglio di amministrazione della BRI ha invitato la BCE a divenire membro della Banca con la sottoscrizione di una quota, che ha avuto luogo il mese successivo. La partecipazione della BCE in qualità di membro ha richiesto un emendamento dello Statuto della BRI. La definizione di "banca centrale" inclusa all'articolo 56 dello Statuto è stata modificata al fine di comprendere anche la BCE. In qualità di membro a pieno titolo della BRI, la BCE esercita i diritti di rappresentanza e di voto alle Assemblee generali di tale istituzione.

Riquadro

Articoli del Trattato che istituisce la Comunità europea (Trattato) e dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e della Banca centrale europea (BCE), ed estratti dalle Conclusioni del Consiglio europeo

N.B.: Le disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC fanno riferimento alla "Comunità" e al "SEBC", che comprendono anche quegli Stati membri dell'Unione europea – e le rispettive banche centrali nazionali – che non hanno ancora adottato l'euro. Tuttavia, il Trattato (articolo 122 (3)), lo Statuto del SEBC (articolo 43 (1)) e le rilevanti disposizioni dei Protocolli sul Regno Unito e sulla Danimarca stabiliscono che le disposizioni riguardanti l'Unione economica e monetaria (UEM) non si applicano agli Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro. Di conseguenza, il presente articolo di fatto si riferisce alle entità di "area dell'euro" e di "Eurosistema" anche laddove, in conformità con il linguaggio comunitario, si utilizzano i termini "Comunità" e "SEBC".

Articoli del Trattato

Articolo 111 (3) (sulla conclusione da parte della Comunità, con uno o più Stati o organizzazioni internazionali, di eventuali accordi in materia di regime monetario o valutario)

111 (3) (...) qualora accordi in materia di regime monetario o valutario debbano essere negoziati dalla Comunità con uno o più Stati o organizzazioni internazionali, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata ¹⁾ su raccomandazione della Commissione e previa consultazione della BCE, decide le modalità per la negoziazione e la conclusione di detti accordi. Tali modalità devono assicurare che la Comunità esprima una posizione unica. La Commissione è associata a pieno titolo ai negoziati.

Gli accordi conclusi conformemente al presente paragrafo sono vincolanti per le istituzioni della Comunità, per la BCE e per gli Stati membri.

Articolo 111 (4) (sulla posizione da assumere sul piano internazionale e sulla rappresentanza verso l'esterno per quanto riguarda questioni di particolare importanza per l'Unione economica e monetaria)

111 (4) (...) il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione e previa consultazione della BCE, decide in merito alla posizione della Comunità sul piano internazionale per quanto riguarda questioni di particolare importanza per l'Unione economica e monetaria, nonché, deliberando

1) *Nell'articolo 122 (5) del Trattato, la maggioranza qualificata è definita come i due terzi dei voti dei rappresentanti degli Stati membri che hanno adottato l'euro, ponderati conformemente alle disposizioni dell'articolo 205 (2). Ciò significa che, in questo caso, il diritto di voto di quegli Stati membri della Comunità che non hanno ancora adottato l'euro è sospeso, in maniera tale che le decisioni del Consiglio corrispondano alle decisioni degli Stati membri che partecipano all'area dell'euro.*

all'unanimità, in merito alla sua rappresentanza ²⁾ in conformità della ripartizione dei poteri prevista dagli articoli 99 e 105 ³⁾.

Articoli tratti dallo Statuto del SEBC

Articoli 3, 4 e 5 (1) (sui compiti affidati al SEBC e alla BCE, in cui si definisce l'ambito di partecipazione della BCE alla cooperazione internazionale)

Articolo 3 (sui compiti del SEBC)

3.1. Conformemente all'articolo 105, paragrafo 2, del trattato, i compiti fondamentali assolti tramite il SEBC sono:

- definire e attuare la politica monetaria della Comunità;
- svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 109 del trattato;
- detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri;
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

(...)

3.3. Conformemente all'articolo 105, paragrafo 5, del trattato, il SEBC contribuisce ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario.

Articolo 4 (sulle funzioni consultive)

Conformemente all'articolo 105, paragrafo 4, del trattato:

- a) La BCE viene consultata:
 - in merito a qualsiasi proposta di atto comunitario che rientra nelle sue competenze;
 - dalle autorità nazionali, sui progetti di disposizioni legislative che rientrano nelle sue competenze, ma entro i limiti e alle condizioni stabiliti dal Consiglio, secondo la procedura di cui all'articolo 42;
- b) la BCE può formulare pareri da sottoporre alle istituzioni o agli organi comunitari competenti o alle autorità nazionali su questioni che rientrano nelle sue competenze.

Articolo 5 (sulla raccolta di informazioni statistiche)

5.1. Al fine di assolvere i compiti del SEBC, la BCE, assistita dalle banche centrali nazionali, raccoglie le necessarie informazioni statistiche dalle competenti autorità nazionali o direttamente dagli operatori economici. A questo fine essa coopera con le istituzioni o gli organi comunitari e con le competenti autorità degli Stati membri o dei paesi terzi e con le organizzazioni internazionali.

(...)

Articolo 6 (1) (2) (sulla partecipazione dell'Eurosistema alla cooperazione internazionale)

6.1. Nel campo della cooperazione internazionale concernente i compiti affidati al SEBC, la BCE ⁴⁾ decide come il SEBC ⁵⁾ debba essere rappresentato.

6.2. La BCE ⁴⁾ e, con l'autorizzazione di questa, le banche centrali nazionali ⁵⁾ possono partecipare ad istituzioni monetarie internazionali.

2) Nell'articolo 122 (5) del Trattato, l'unanimità è definita come l'unanimità degli Stati membri che hanno adottato l'euro. Secondo quanto previsto dal Trattato di Nizza, approvato il 12 dicembre 2000 dalla Conferenza Intergovernativa sulla riforma istituzionale, anche le decisioni sulla rappresentanza devono essere prese con votazione a maggioranza qualificata. Il Trattato di Nizza entrerà in vigore dopo la sua ratifica da parte degli Stati membri della UE.

3) L'articolo 99 stabilisce la distribuzione dei poteri tra gli Stati membri della UE, il Consiglio Ecofin, la Commissione europea e il Consiglio europeo in materia di politiche economiche degli Stati membri. L'articolo 105 definisce i compiti del Sistema europeo di banche centrali.

4) Come stabilito nell'articolo 12 (5) dello Statuto del SEBC, il Consiglio direttivo della BCE adotta le decisioni di cui all'articolo 6.

5) Come stabilito nell'articolo 43 (1) dello Statuto del SEBC, l'articolo 6 non conferisce nessun diritto e non impone alcun obbligo alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione che non hanno ancora adottato l'euro.

Articolo 13 (2) (rappresentanza della BCE verso l'esterno)

13.2. (...) il presidente, o un suo delegato, rappresenta la BCE all'esterno.

Articolo 23 (operazioni esterne)

La BCE e le banche centrali nazionali possono:

- stabilire relazioni con banche centrali e istituzioni finanziarie di paesi terzi e, se del caso, con organizzazioni internazionali;

(...)

Estratti dalle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo nella riunione di Lussemburgo del 12 e 13 dicembre 1997

(...)

45. Quanto all'attuazione delle disposizioni relative alla politica dei tassi di cambio, è inteso che saranno formulati orientamenti generali riguardo alla politica dei tassi di cambio rispetto a una o più monete non comunitarie solo in circostanze eccezionali, sulla scorta dei principi e delle politiche definiti dal trattato.

46. Il Consiglio e la Banca centrale europea espletano i rispettivi compiti di rappresentanza della Comunità a livello internazionale in modo efficace e nel rispetto della ripartizione dei poteri prevista dal trattato. La Commissione sarà associata alla rappresentanza esterna nella misura necessaria per svolgere il ruolo assegnatole dalle disposizioni del trattato.

(...)

Allegato 1 alle Conclusioni della Presidenza: "Risoluzione del Consiglio europeo sul coordinamento delle politiche economiche nella terza fase dell'UEM e sugli articoli 109 e 109 B del trattato" [nuova numerazione: articoli 111 e 113].

(...)

8. (...) È importante avvalersi appieno delle disposizioni del trattato per assicurare lo scambio di informazioni e opinioni tra il Consiglio e la BCE sul tasso di cambio dell'euro. In generale, i tassi di cambio dovrebbero essere visti come il risultato di tutte le altre politiche economiche, tuttavia, in situazioni eccezionali, per esempio in caso di disallineamento evidente, il Consiglio può formulare orientamenti generali di politica dei tassi di cambio in merito a valute non comunitarie, conformemente all'articolo 109 [nuova numerazione: articolo 111], paragrafo 2 del trattato. Detti orientamenti dovrebbero sempre rispettare l'indipendenza del SEBC ed essere coerenti con il suo obiettivo prioritario di mantenere la stabilità dei prezzi.

9. Il Consiglio dovrebbe decidere in merito alla posizione della Comunità sul piano internazionale per quanto riguarda questioni di particolare importanza per l'unione economica e monetaria, conformemente all'articolo 109 [nuova numerazione: articolo 111], paragrafo 4 del trattato. Si tratterà sia delle relazioni bilaterali tra l'UE e i paesi terzi sia dei lavori che si svolgono nell'ambito di organizzazioni internazionali o di gruppi informali degli Stati. La portata di questa disposizione è necessariamente limitata, in quanto solo gli Stati membri partecipanti all'area dell'euro hanno diritto di voto ai sensi dell'articolo 109 [nuova numerazione: articolo 111].

10. Il Consiglio e la Banca centrale europea svolgeranno il proprio compito nell'ambito della rappresentanza della Comunità a livello internazionale in modo efficace e nel rispetto della ripartizione dei poteri prevista dal trattato. Per quanto riguarda le politiche economiche diverse da quella monetaria e dei tassi di cambio, gli Stati membri dovrebbero continuare a presentare le proprie politiche al di fuori del quadro comunitario, tenendo nel contempo pienamente conto degli interessi della Comunità. La Commissione sarà associata alla rappresentanza esterna nella misura necessaria per svolgere il ruolo assegnatole dalle disposizioni del trattato.

La rappresentanza nelle organizzazioni internazionali dovrebbe tenere conto delle regole di queste. Per quanto riguarda, in particolare, le relazioni della Comunità con il Fondo monetario internazionale, esse dovrebbero basarsi sulla disposizione dello statuto del Fondo per la quale solo gli Stati possono essere membri di tale istituzione.

Gli Stati membri, in quanto membri dell’FMI, dovrebbero contribuire a definire intese pratiche al fine di agevolare lo svolgimento della sorveglianza dell’FMI e la presentazione delle posizioni della Comunità, incluse le opinioni del SEBC, negli organi del Fondo.

(...)

Estratti dalle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo nella riunione di Vienna dell’11 e 12 dicembre 1998

ii) L’Europa come attore globale

Parlare con una sola voce

14. L’introduzione dell’euro sarà un evento molto importante per il sistema monetario internazionale. È fondamentale che la Comunità svolga pienamente il suo ruolo nella cooperazione internazionale in materia di politica economica e monetaria in consessi quali il G7 e il Fondo monetario internazionale. (...) Alla BCE, quale organo della Comunità responsabile della politica monetaria, dovrebbe essere accordato lo status di osservatore nel Consiglio di amministrazione dell’FMI. Il punto di vista della Comunità europea/UEM su altri temi di particolare importanza per l’UEM saranno illustrati al Consiglio di amministrazione dell’FMI dal corrispondente membro dell’ufficio del Direttore esecutivo dello Stato membro che esercita la presidenza dell’“Euro 11”, assistito da un rappresentante della Commissione. Il Consiglio europeo invita il Consiglio ad agire sulla base di una proposta della Commissione che includa tale accordo.

15. Per essere coerente ed efficace la Comunità deve poter parlare con una sola voce sulle questioni di particolare rilevanza per l’unione economica e monetaria. Il Consiglio europeo incoraggia la Commissione, il Consiglio e gli Stati membri a prendere le iniziative necessarie atte a garantire una preparazione puntuale ed efficace delle posizioni comuni e dei punti d’intesa da presentare ai terzi nei consessi internazionali.

(...)

Allegato 2 alle Conclusioni della Presidenza: “Rapporto al Consiglio europeo sullo stato della preparazione alla terza fase dell’UEM, con particolare riguardo alla rappresentanza esterna della Comunità”

(...)

3. La rappresentanza esterna nella terza fase dell’UEM implicherà dei cambiamenti nell’organizzazione attuale dei consessi internazionali. Pertanto, occorrerà persuadere i paesi terzi e le istituzioni ad accettare le soluzioni proposte dall’Unione europea. A giudizio del Consiglio, le maggiori probabilità di successo potrebbero essere date da un approccio pragmatico atto a ridurre al minimo gli adattamenti delle norme e pratiche attuali, a condizione, naturalmente, che da esso risulti un adeguato riconoscimento al ruolo dell’euro.

4. Dal trattato risulta che si deve operare una distinzione tra la rappresentanza:

- della Comunità sul piano internazionale per quanto riguarda questioni di particolare importanza per l’Unione economica e monetaria (articolo 109 [nuova numerazione: articolo 111], paragrafo 4) e
- per quanto riguarda questioni che esulano dalla competenza comunitaria ma sulle quali può risultare opportuno che gli Stati membri esprimano punti d’intesa.

5. Per quanto concerne il primo trattino del paragrafo 4 – la rappresentanza della Comunità sul piano internazionale per quanto riguarda questioni di particolare importanza per l’UEM – il Consiglio ritiene che si debbano cercare con spirito pragmatico soluzioni rapide con i partner internazionali, ma che esse debbano essere ulteriormente elaborate nel tempo, secondo i principi seguenti:

- la Comunità deve esprimersi all’unisono;
- la Comunità deve essere rappresentata a livello di Consiglio/ministeriale e a livello di banche centrali;
- la Commissione “sarà associata alla rappresentanza esterna della Comunità nella misura necessaria per svolgere il ruolo assegnatole dal trattato”.

Per quanto concerne il secondo trattino – questioni che esulano dalla competenza comunitaria – il Consiglio ha giudicato utile individuare soluzioni pragmatiche per quanto attiene alla rappresentanza esterna. (...)

Tavola

Principali organizzazioni e consessi internazionali attivi nella cooperazione in materia di politiche economiche

Organizzazione o consesso	Anno di costituzione	Obiettivi (sono elencati solo quelli attinenti alla cooperazione internazionale)	Membri o rappresentanze	Organizzazione interna e caratteristiche principali
Fondo monetario internazionale (FMI)	1944	<ul style="list-style-type: none"> Promuovere la cooperazione monetaria internazionale attraverso una istituzione permanente in grado di fornire gli strumenti adatti alla consultazione e alla collaborazione. Facilitare l'espansione e la crescita equilibrata del commercio internazionale; contribuire a promuovere e a mantenere su livelli elevati l'occupazione e il reddito in termini reali. Promuovere la stabilità dei cambi, assicurare il rispetto degli accordi di cambio fra i membri ed evitare le svalutazioni competitive. Infondere fiducia nei membri mettendo a loro disposizione, in via temporanea e con adeguate garanzie, le risorse del Fondo, in modo da dar loro la possibilità di correggere gli squilibri di bilancia dei pagamenti senza dover ricorrere a misure controproducenti per la prosperità interna e internazionale. <p>(Estratti dallo Statuto, articolo I, Obiettivi)</p>	<p>182 Stati membri.</p> <p>Il 21 dicembre 1998 il Consiglio di amministrazione del FMI ha conferito lo status di osservatore alla BCE.</p>	<p>Gli organi decisionali dell'FMI sono:</p> <ul style="list-style-type: none"> il Consiglio dei governatori, che si riunisce una volta l'anno. Ciascun paese membro designa un governatore e un sostituto, normalmente un ministro finanziario e il governatore della banca centrale del paese. il Comitato monetario e finanziario internazionale (CMFI), che nel 1999 ha sostituito il Comitato interinale. Ha funzioni di consulenza e riferisce al Consiglio dei governatori sulle questioni relative al sistema monetario e finanziario internazionale. il Consiglio di amministrazione, cui è demandata la gestione corrente del FMI. Il Presidente del Consiglio di amministrazione riveste anche la carica di Direttore generale del Fondo, mentre ciascuno dei 24 Direttori esecutivi rappresenta un paese o un gruppo di paesi.
Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE)	1961	<ul style="list-style-type: none"> Favorire la cooperazione fra i paesi membri al fine di raggiungere il livello più elevato possibile di crescita sostenibile e di migliorare il benessere economico e sociale. Mettere a confronto le esperienze di paesi diversi, ricercando soluzioni adatte agli specifici contesti nazionali. Fornire consulenza e formulare raccomandazioni per i paesi membri, come sostegno nella definizione delle loro politiche economiche. In ambiti specifici (ad es. i movimenti di capitale), svolgere la funzione di arbitro nella negoziazione di accordi multilaterali e fissare codici applicabili su base volontaria. 	<p>29 Stati membri:</p> <ul style="list-style-type: none"> Dal 1961: Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Islanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, Turchia; Altri membri: Giappone (1964); Finlandia (1969); Australia (1971); Nuova Zelanda (1973); Messico (1994); Repubblica Ceca (1995); Corea, Polonia e Ungheria (1996). <p>La BCE partecipa ai lavori dei pertinenti Comitati e Gruppi di lavoro dell'OCSE. In questo contesto, la BCE agisce come membro distinto della delegazione della Comunità europea, accanto alla Commissione.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Le attività dell'OCSE coprono tutti gli ambiti di intervento pubblico (approccio multidisciplinare) e sono svolte per il tramite di circa 200 comitati. L'istanza suprema dell'OCSE è il Consiglio, che si riunisce a livello ministeriale una volta l'anno. Al Consiglio compete l'approvazione del bilancio, il quale è finanziato dai paesi membri proporzionalmente al peso delle rispettive economie. Il Segretario generale dell'OCSE presiede le riunioni del Consiglio e dirige il Segretariato.

Tavola (segue)

Organizzazione o gruppo di lavoro	Anno di costituzione	Obiettivi (sono elencati solo quelli attinenti alla cooperazione internazionale)	Membri o rappresentanze	Organizzazione interna e caratteristiche principali
I ministri e i governatori del G7	1985	<ul style="list-style-type: none"> Fungere da ambito per uno scambio informale di vedute sugli andamenti macroeconomici e del cambio, nonché su questioni attinenti alle politiche economiche e finanziarie. Queste ultime sono spesso connesse con i dibattiti tenuti nelle istituzioni internazionali. Il consenso raggiunto fra i membri del G7 può fornire un orientamento politico alle iniziative di cooperazione economica internazionale. 	<p>I ministri finanziari e i governatori delle banche centrali di Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito e Stati Uniti.</p> <p>Il Presidente della BCE e il Presidente dell'Eurogruppo rappresentano l'area dell'euro quando vengono discusse questioni connesse con le politiche macroeconomiche e del cambio.</p>	<ul style="list-style-type: none"> L'azione dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali del G7 si inquadra nel più ampio ambito politico dei Capi di Stato e di governo del G7/G8 (compresa la Russia), avviato nel 1975 a Rambouillet inizialmente con sei membri: Francia, Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Giappone e Italia; il Canada ne è entrato a far parte nel 1976. I capi di Stato o di governo del G7/G8 hanno costituito una "rete" di gruppi di lavoro a livello ministeriale, specializzati in campi specifici (ad es. affari esteri, ambiente, occupazione). Il comitato dei ministri finanziari del G7, costituito nel 1986, fa parte di questo quadro generale. Data la sua natura informale, il G7/G8 non ha un segretario permanente. La presidenza ruota ogni anno e il paese che la detiene ha il compito di fornire l'assistenza segretariale alle riunioni. I ministri finanziari del G7 possono riunirsi anche senza i rappresentanti delle banche centrali, ad esempio per preparare il proprio contributo ai vertici dei capi di Stato o di governo del G7/G8.
I ministri e i governatori del G10	1963	<ul style="list-style-type: none"> Mettere a disposizione dell'FMI risorse aggiuntive, in applicazione degli Accordi generali di prestito (<i>General Arrangements to Borrow - GAB</i>). Gli Accordi risalgono al 1962, quando dieci Stati membri dell'FMI (insieme alla Svizzera, che all'epoca non ne faceva ancora parte) decisero di mettere a disposizione del Fondo risorse superiori alla loro quota. Fornire un foro di discussione sulle questioni monetarie internazionali, spesso in connessione con tematiche di rilievo affrontate dal FMI. 	<p>I ministri finanziari e i governatori delle banche centrali di 11 paesi: Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.</p> <p>Il Presidente della BCE partecipa alle riunioni in veste di osservatore.</p>	<ul style="list-style-type: none"> L'assistenza segretariale per la preparazione delle riunioni è fornita congiuntamente da BRI, FMI e OCSE. Le riunioni si tengono due volte l'anno, nell'ambito delle sessioni autunnali e primaverili dell'FMI e della Banca mondiale. Le riunioni dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali sono preparate dai sostituti, che si riuniscono quattro volte l'anno. È prevista la possibilità di costituire gruppi di lavoro <i>ad hoc</i> incaricati di studiare questioni specifiche.
I ministri e i governatori del G20	1999	<ul style="list-style-type: none"> Consentire un dialogo informale fra i paesi industriali e le economie di mercato emergenti di importanza sistemica sulle principali questioni economiche e finanziarie. 	<p>I ministri finanziari e i governatori delle banche centrali di 19 paesi (i paesi del G7 più Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasile, Cina, Corea del Sud, India, Indonesia, Messico, Russia, Sudafrica, Turchia), insieme al Presidente della BCE e al Presidente dell'Eurogruppo in rappresentanza della Comunità europea. Anche il Presidente della Banca mondiale, il Direttore generale del FMI e i Direttori del CMFI e del Comitato di sviluppo sono membri del G20.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Essendo, come il G7, una struttura informale, il G20 non ha un segretario permanente. La presidenza, che per i primi due anni è assunta dal Canada, provvede ai servizi necessari per la preparazione delle riunioni. Le riunioni dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali, che hanno luogo una volta l'anno, sono preparate dai sostituti, che si riuniscono semestralmente.

Tavola (segue)

Organizzazione o gruppo di lavoro	Anno di costituzione	Obiettivi (sono elencati solo quelli attinenti alla cooperazione internazionale)	Membri o rappresentanze	Organizzazione interna e caratteristiche principali
Foro sulla stabilità finanziaria (Financial Stability Forum – FSF)	1999	<ul style="list-style-type: none"> • Valutare i punti vulnerabili del sistema finanziario internazionale. • Individuare le misure necessarie per affrontare tali vulnerabilità e sorvegliarne l'applicazione. • Migliorare il coordinamento e lo scambio di informazioni fra le autorità competenti in materia di stabilità finanziaria. 	<ul style="list-style-type: none"> • Le autorità nazionali competenti per la stabilità finanziaria dei paesi del G7 (ossia i ministri finanziari, le banche centrali e gli organi di vigilanza). • Diverse organizzazioni e gruppi di lavoro: FMI, Banca mondiale, BRI, OCSE, Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria, Organizzazione internazionale delle commissioni sui titoli (<i>International Organisation of Securities Commissions – IOSCO</i>), Associazione internazionale dei supervisori assicurativi (<i>International Association of Insurance Supervisors – IAIS</i>), CSFG e CFSR. • Dal 15 settembre 1999, quattro nuovi paesi non appartenenti al G7: Paesi Bassi, Singapore, Australia e Hong Kong. <p>La BCE partecipa alle riunioni del Foro.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Il ruolo svolto dal FSF comprende diverse funzioni, che vanno da quella di fornire gli orientamenti politici necessari per individuare le fonti di vulnerabilità finanziaria e le misure per affrontarle, a quella di promuovere standard e codici di comportamento. Il FSF è un ambito per la cooperazione avanzata fra diversi organismi a livello internazionale.
Banca dei regolamenti internazionali (BRI)	1930	<ul style="list-style-type: none"> • Promuovere la cooperazione fra banche centrali. A tal fine, la BRI fornisce i servizi di segretariato per le riunioni dei governatori dei G10 e per altri comitati di banche centrali descritti qui di seguito. • Fornire assistenza tecnica alle banche centrali delle economie di mercato emergenti e di quelle in transizione. 	<p>50 banche centrali sono azioniste della BRI, ed esercitano pertanto i diritti di voto e di rappresentanza alle Assemblee generali della Banca.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fino al 1996, le banche centrali di: <ul style="list-style-type: none"> – paesi del G10 (cfr. ministri e governatori del G10), Australia, Austria, Bulgaria, Danimarca, Estonia, Finlandia, Grecia, Ungheria, Islanda, Irlanda, Lettonia, Lituania, Norvegia, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Spagna, Sudafrica e Turchia. – Bosnia Erzegovina, Croazia, Macedonia e Slovenia, che hanno sottoscritto azioni della BRI in attesa di un regolamento complessivo di tutte le questioni ancora aperte in connessione con lo status giuridico della sottoscrizione del capitale della Banca da parte della Jugoslavia, che è stata sospesa. • Dal 1996/97, le banche centrali di Arabia Saudita, Brasile, Cina, Hong Kong, India, Corea, Messico, Russia e Singapore. • Dal 1999, la BCE e le banche centrali di Argentina, Indonesia, Malaysia e Thailandia. 	<ul style="list-style-type: none"> • La BRI è di proprietà delle banche centrali, e da esse controllata. Ha personalità giuridica come società per azioni con capitale sociale interamente sottoscritto. • Gli organi amministrativi della BRI sono: <ul style="list-style-type: none"> – l'Assemblea generale; – il Consiglio di amministrazione, i cui membri sono nominati unicamente dalle banche centrali dei paesi del G10. Nove dei diciassette membri sono nominati dalle banche centrali nazionali dei paesi dell'Eurosistema che – appartengono anche al G10; la Direzione, che fa capo a un Direttore generale.
I governatori dei G10	1963	<ul style="list-style-type: none"> • Fungere da principale ambito di discussione a livello delle banche centrali sulle tematiche monetarie internazionali. 	<p>I Governatori delle banche centrali dei paesi del G10, compreso il Presidente della BCE.</p>	

Tavola (segue)

Organizzazione o gruppo di lavoro	Anno di costituzione	Obiettivi (sono elencati solo quelli attinenti alla cooperazione internazionale)	Membri o rappresentanze	Organizzazione interna e caratteristiche principali
Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria (CBVB)	1974	<ul style="list-style-type: none"> Fissare una disciplina per le banche, principalmente sotto forma di principi, standard (ad es. di adeguatezza patrimoniale), raccomandazioni e regole di buona amministrazione. Incoraggiare l'applicazione su base volontaria delle regole concordate a livello internazionale, attraverso l'adeguamento delle normative bancarie nazionali. 	<p>I paesi del G10 (cfr. ministri e governatori del G10). Partecipano sia le banche centrali che gli organi di vigilanza.</p> <p>La BCE assiste alle riunioni in qualità di osservatore.</p>	<ul style="list-style-type: none"> I contatti con i paesi non appartenenti al G10 sono mantenuti attraverso una rete di comitati regionali. In questo contesto, il Comitato organizza programmi di formazione, volti a facilitare lo scambio di idee e principi, e incontri di "formazione reciproca", destinati agli addetti alla vigilanza in tutto il mondo. Il Comitato dispone di considerevoli risorse e di un segretariato altamente efficiente, che provvede di norma alla stesura dei relativi documenti. Per i lavori di natura più tecnica, il Comitato si avvale in ampia misura di Gruppi di lavoro.
Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR)	1990 (I due Comitati che lo hanno preceduto risalgono al 1980 e al 1989)	<ul style="list-style-type: none"> Fissare standard atti a ridurre i rischi connessi con i sistemi di pagamento e di regolamento. A tal fine, il CSPR tiene sotto osservazione e vaglia l'evoluzione dei sistemi di pagamento, regolamento e compensazione nazionali, nonché quella degli schemi di regolamento transfrontalieri e multivalutari. Coordinare le funzioni di sorveglianza dei sistemi di pagamento svolte dalle banche centrali del G10. 	Le banche centrali dei paesi del G10 (cfr. ministri e governatori del G10), di Hong Kong e di Singapore, nonché la BCE.	<ul style="list-style-type: none"> Il CSPR sta estendendo progressivamente la sua azione ai paesi non appartenenti al G10, associando sempre più spesso le loro banche centrali alle proprie iniziative e a quelle dei propri gruppi di lavoro. Il Comitato inoltre collabora con altre istanze di regolamentazione e mantiene i contatti con i principali operatori di sistemi di pagamento e con le associazioni di settore. Un segretariato coordina i lavori del CSPR e ne redige i documenti. Un significativo contributo è fornito dalle banche centrali partecipanti, anche attraverso l'opera dei Gruppi di lavoro.
Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG)	1999 (Il Comitato che lo ha preceduto era stato istituito nel 1980)	<ul style="list-style-type: none"> Identificare e valutare le potenziali fonti di tensione nel contesto finanziario globale. Rafforzare la comprensione dei meccanismi di funzionamento dei mercati e dei sistemi finanziari. Promuovere l'efficienza e la stabilità dei mercati e dei sistemi finanziari. Accrescere la trasparenza dei mercati e dei sistemi finanziari attraverso l'elaborazione, la compilazione e la pubblicazione di statistiche, con il sostegno della BRI. 	Le banche centrali dei G10 e la BCE.	<ul style="list-style-type: none"> Le banche centrali delle economie di rilevanza sistemica possono essere associate su base <i>ad hoc</i>. Un segretariato coordina i lavori del CSFG e ne redige i relativi documenti. Un contributo significativo è fornito dalle banche centrali partecipanti, anche attraverso l'opera dei Gruppi di lavoro.
Comitato sull'oro e le valute	1962	<ul style="list-style-type: none"> Analizzare gli andamenti dei mercati finanziari mondiali, con un'attenzione particolare a quelli valutari e dell'oro. 	Le banche centrali dei G10 e la BCE.	<ul style="list-style-type: none"> Le banche centrali delle economie di rilevanza sistemica possono essere associate su base <i>ad hoc</i>. Un segretariato coordina i lavori del Comitato e ne redige i relativi documenti.



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, distinti 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 non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	28*
3.6 Titoli non azionari 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*
	Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia	65*
	Note tecniche	67*
	Note generali	69*

L'ampliamento dell'area dell'euro dal 1° gennaio 2001, con l'ingresso della Grecia

Nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile della BCE, le serie statistiche di riferimento relative all'area dell'euro riguardano gli Stati membri compresi nell'area al momento a cui si riferiscono i dati. Pertanto, i dati fino alla fine del 2000 si riferiscono agli euro 11, quelli dall'inizio del 2001 agli euro 12. Eventuali eccezioni a questa regola, introdotte ove appropriato, sono indicate esplicitamente.

A fini analitici, dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in una tavola a parte alle pagine 65* e 66* (cfr. le note generali per ulteriori dettagli).

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 imprese 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	30,8	2,96	4,66
2000	.	.	.	.	.	.	4,40	5,44
1999 4° trim.	12,0	6,5	5,9	-	10,0	37,2	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.	.	.	.	-	.	.	5,02	5,28
2000 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	19,5	4,78	5,40
set.	6,3	4,1	5,3	5,4	9,9	17,7	4,85	5,47
ott.	5,8	3,7	5,2	5,1	9,7	19,0	5,04	5,42
nov.	5,0	3,7	4,9	.	9,2	.	5,09	5,34
dic.	.	.	.	.	.	.	4,93	5,07

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	9,6
2000 1° trim.	2,0	4,3	3,6	3,5	4,8	83,0	1,9	9,4
2° trim.	2,1	5,2	3,7	3,7	6,0	83,7	2,2	9,1
3° trim.	2,5	5,8	.	3,4	5,8	83,9	.	9,0
4° trim.	.	.	.	.	.	84,7	.	.
2000 lug.	2,4	5,6	-	-	5,3	-	-	9,0
ago.	2,3	5,6	-	-	6,6	-	-	9,0
set.	2,8	6,2	-	-	5,8	-	-	8,9
ott.	2,7	6,5	-	-	3,8	-	-	8,8
nov.	2,9	.	-	-	.	-	-	8,8
dic.	.	.	-	-	.	-	-	.

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 (IPC)	
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
2000	.	.	.	.	.	88,2	86,2	0,924
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.	.	.	.	.	.	85,9	83,6	0,868
2000 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.	0,0	8,2	-15,7	-1,7	416,2	84,4	82,2	0,855
nov.	.	.	.	.	400,1	85,1	82,8	0,856
dic.	.	.	.	.	.	88,1	85,7	0,897

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 28 lug.	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
15	124.947	272.796	16.345	3.760	264.536	218.999	45.000	0
22	124.947	273.521	15.403	3.447	259.304	212.000	45.000	0

2. Passività

	Banconote in circolazione	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 28 lug.	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
15	364.276	117.935	117.842	93	0	0	0	3.784
22	373.063	115.681	114.353	1.328	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	1	25	341	25.435	58.986	84.559	800.725	2000	28 lug.
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
0	272	83	182	25.685	58.664	87.650	854.381		15
0	1.957	94	253	25.840	58.263	87.885	848.610		22

								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		
60.120	7.296	814	11.784	6.691	59.738	120.895	55.131	800.725	2000	28 lug.
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
68.122	10.813	856	12.401	7.077	69.807	144.152	55.157	854.381		15
54.035	11.139	855	12.728	7.077	70.939	144.152	55.157	848.610		22

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	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello ₁	Variazione ₂	Livello ₃	Livello ₄	Variazione ₅	Livello ₆	Variazione ₇
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 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	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 28 giu. ²⁾	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
20	152.151	121.000	-	4,75	4,80	4,86	14
27	118.217	102.000	-	4,75	4,79	4,84	14
2001 3 gen.	136.434	101.000	-	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
29 dic.	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90

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	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 (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Operazioni pronti contro termine	Titoli di debito con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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.	9.931,2	5.531,9	127,6	201,1	1.283,2	534,2	2.253,2
nov. ^(p) 3)	10.077,3	5.657,2	129,8	199,8	1.282,2	560,6	2.247,9

Fonte: BCE.

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

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	6
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.	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
2001 gen. ^(p) 7)	118,5	-	-	-	-

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dalle istituzioni creditizie soggette a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).
- 7) In seguito all'adozione dell'euro da parte della Grecia il 1° gennaio 2001, l'obbligo di riserva è una media di quello per gli 11 paesi dell'area dal 24 al 31 dicembre 2000 e di quello per i 12 paesi dal 1° al 23 gennaio 2001, con pesi proporzionali al numero dei giorni di calendario (vale a dire $8/31 * 117,0$ miliardi di euro + $23/31 * 119,1$ miliardi di euro).

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					Banconote e monete in circolazione	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
dic.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 2) Questa voce include anche le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase dell'UEM e ancora in essere all'inizio della Terza fase (con esclusione delle operazioni definitive e dell'emissione di certificati di debito).
- 3) Saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 4) Pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (voci da 6 a 10).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 6), delle banconote e monete in circolazione (voce 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (voce 11).

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema ¹⁾

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	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 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.	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5		
2000 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.	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	49,0	1.051,9		
apr.	471,4	452,5	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,4	1.081,8		
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	454,8	10,0	51,8	1.209,4		
lug.	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,6	1.125,7		
ago.	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,4	1.093,5		
set.	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.	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		
nov. ^(p)	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,7	10,3	54,3	1.013,0		

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	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	Totale
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 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	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,8	1.014,5
2000 gen.	366,2	388,9	333,4	47,0	8,4	3,3	4,6	175,7	72,6	44,8	1.056,1
feb.	363,8	311,7	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	175,1	64,4	46,4	969,3
mar.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,9	75,1	45,4	1.051,9
apr.	372,7	394,2	340,4	43,4	10,3	1,7	4,6	189,7	75,2	43,8	1.081,8
mag.	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,7	82,4	44,7	1.084,5
giu.	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	45,0	1.209,4
lug.	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,7
ago.	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,3	1.093,5
set.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	222,1	75,0	50,6	1.129,8
ott.	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,3	69,5	50,6	1.111,7
nov. ^(p)	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	222,5	29,3	50,6	1.013,0

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) A decorrere dalla fine di novembre 2000, i saldi derivanti dal funzionamento del sistema TARGET vengono compensati con frequenza giornaliera per novazione. Pertanto, le posizioni bilaterali di ciascuna banca centrale nazionale nei confronti della BCE e delle altre banche centrali nazionali sono state sostituite da una singola posizione bilaterale netta nei confronti della BCE. Per le posizioni lorde di fine mese nel 1999 e nei mesi da gennaio a ottobre 2000, cfr. le note corrispondenti nei Bollettini di febbraio 2000 e di dicembre 2000.

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
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 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	826,9	5.517,1	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	819,8	5.667,5	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	815,8	5.823,2	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.	10.280,4	3.487,5	797,2	5.995,7	2.221,2	936,6	1.019,0	265,6	151,1	591,1	152,5	438,6	2.028,0	278,5	1.121,8	16.672,2		
nov. ^(p)	10.357,7	3.522,6	805,8	6.029,3	2.213,2	933,7	1.014,0	265,6	157,3	596,3	150,0	446,3	2.044,8	295,5	1.072,1	16.736,9		

2. Passività

	Banco-note e monete in circolazione									Depositi di residenti nell'area dell'euro				Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti				Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti		Titoli di mercato monetario		Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari		Obbligazioni		Titoli di mercato monetario		Capitale e riserve		Passività verso non residenti nell'area dell'euro		Altre passività		Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32		
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 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	836,2	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	864,1	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	2.047,1	1.307,0	177,1	343,1	2.423,3	248,8	878,8	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	2.503,7	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	3.583,9	113,5	5.130,5	1.574,0	2.117,4	1.267,0	172,0	409,1	2.551,5	272,5	901,3	2.104,2	1.405,8	16.472,2																		
ott.	0,0	8.879,4	3.618,2	121,4	5.139,8	1.574,1	2.133,7	1.258,3	173,7	412,2	2.574,3	280,8	905,7	2.171,1	1.448,6	16.672,2																		
nov. ^(p)	0,0	8.925,9	3.654,6	113,7	5.157,7	1.591,9	2.139,4	1.252,4	174,0	418,3	2.570,3	278,5	914,3	2.185,1	1.444,5	16.736,9																		

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 non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro ³⁾	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 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	846,6	5.517,7	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	838,2	5.668,0	1.446,2	1.217,5	228,7	449,3	2.243,4	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	834,1	5.823,7	1.407,3	1.163,3	244,0	441,1	2.323,3	280,8	1.037,4	12.147,7
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.	6.811,6	815,5	5.996,2	1.380,7	1.113,9	266,8	449,2	2.482,7	289,0	1.139,9	12.553,2
nov. ²⁾	6.853,7	824,0	6.029,8	1.375,8	1.108,8	267,0	457,3	2.447,6	305,8	1.091,0	12.531,2

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecip. in fondi comuni monetari/tit. di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
1999 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	869,1	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	1.341,3	-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	1.359,4	7,6	11.754,3
mar.	334,6	130,1	5.103,0	1.571,8	2.047,1	1.307,0	177,1	461,7	1.556,6	906,3	2.066,3	1.392,0	-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	916,2	2.143,6	1.413,5	-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	146,0	5.128,3	1.603,0	2.072,0	1.285,9	167,3	517,9	1.587,3	918,9	2.048,7	1.442,1	17,5	12.147,7
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	159,0	5.142,9	1.586,5	2.117,4	1.267,0	172,0	536,4	1.613,6	968,1	2.179,2	1.456,3	-8,3	12.386,2
ott.	336,7	172,5	5.153,5	1.587,8	2.133,7	1.258,3	173,7	541,9	1.639,7	975,1	2.240,6	1.499,2	-6,1	12.553,2
nov. ²⁾	336,8	168,6	5.171,7	1.606,0	2.139,4	1.252,4	174,0	539,5	1.637,8	982,5	2.214,4	1.495,1	-15,2	12.531,2

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (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 non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 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	48,9	168,7	
dic.	29,9	-5,7	35,6	-28,5	-31,7	3,2	15,8	-77,5	16,0	5,2	-39,1	
2000 gen.	33,8	-7,5	41,3	15,1	13,9	1,2	3,3	22,9	1,4	24,6	101,2	
feb.	30,1	-4,6	34,7	15,3	9,1	6,2	12,8	32,8	-0,5	16,8	107,2	
mar.	71,5	4,4	67,1	-13,6	-6,9	-6,8	36,2	30,9	5,4	22,2	152,7	
apr.	55,6	2,3	53,3	-16,3	-21,3	5,0	12,1	12,7	1,5	33,3	98,8	
mag.	21,0	-6,2	27,2	-0,4	-7,9	7,4	12,9	11,0	-0,1	0,5	45,0	
giu.	60,2	-0,5	60,7	-17,0	-18,0	1,0	-35,8	7,4	-17,6	4,2	1,5	
lug.	21,9	-1,4	23,3	-19,2	-26,7	7,5	4,7	-6,0	2,0	46,9	50,2	
ago.	8,3	-8,4	16,7	-5,8	-9,4	3,6	0,4	4,3	2,5	38,6	48,4	
set.	59,1	-7,2	66,3	1,7	-2,9	4,6	2,5	13,5	1,3	-53,1	24,9	
ott.	40,2	1,6	38,6	-5,1	-13,9	8,8	-1,3	8,2	2,4	68,9	113,3	
nov. ^(p)	49,2	8,8	40,4	-1,6	-1,9	0,2	5,6	-1,1	16,7	-49,1	19,6	

4. Passività: flussi ²⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro		A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partec. in 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 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	168,7	
dic.	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,7	31,2	-87,8	-59,6	0,0	-39,1	
2000 gen.	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,0	18,7	67,8	42,8	-23,5	101,2	
feb.	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,8	5,2	25,1	16,1	14,1	107,2	
mar.	3,5	-14,4	20,2	7,5	5,1	-9,9	17,6	12,0	1,3	14,5	106,5	32,0	-23,0	152,7	
apr.	3,3	1,5	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,6	9,4	35,2	14,7	-15,1	98,8	
mag.	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,6	2,9	26,2	12,1	6,2	45,0	
giu.	3,6	32,1	-7,4	12,2	-0,8	-5,3	-13,5	-3,7	15,7	-4,8	-78,6	18,9	25,5	1,5	
lug.	1,9	-11,3	1,0	-5,1	7,4	-6,0	4,7	12,0	-7,4	15,1	7,7	38,4	-7,1	50,2	
ago.	-5,1	5,8	-7,1	-28,8	29,2	-4,8	-2,7	12,6	12,1	7,0	5,5	33,0	-15,4	48,4	
set.	1,0	18,6	5,9	12,1	-1,2	-7,6	2,6	-8,0	3,6	20,6	39,1	-50,8	-5,1	24,9	
ott.	-2,2	13,5	5,2	-0,6	13,0	-8,8	1,7	4,4	17,8	6,0	21,1	45,3	2,3	113,3	
nov.	0,1	-4,0	22,8	20,0	8,4	-5,9	0,3	-2,1	4,6	8,1	6,4	-5,9	-10,4	19,6	

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		Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	Banconote e monete in circolazione		Depositi a vista		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾				
	1	2	3	4								
1999 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	4.109,6	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	1.652,1	1.991,1	111,51	951,4	1.214,7	4.157,2	105,90	172,0	536,4	81,6	
ott.	336,7	1.652,8	1.989,6	111,31	966,8	1.205,6	4.161,9	105,91	173,7	541,9	89,4	
nov. ^(p)	336,8	1.671,1	2.008,0	112,45	979,2	1.196,8	4.184,0	106,57	174,0	539,5	98,5	

2. Flussi ⁴⁾

	M1							M2		Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	Banconote e monete in circolazione		Depositi a vista		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾				
	1	2	3	4								
1999 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.	3,5	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	37,4	5,5	2,3	2,3	-0,1	
mag.	-0,2	-15,3	-15,5	8,7	18,9	-9,6	-6,2	4,6	1,4	9,8	-1,7	
giu.	3,6	12,8	16,4	7,1	0,3	-7,3	9,4	4,2	-13,5	-3,7	1,9	
lug.	1,9	-3,3	-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	1,8	-10,4	4,7	4,1	2,6	-8,0	0,9	
ott.	-2,2	-1,2	-3,5	5,8	13,1	-9,2	0,4	3,7	1,7	4,4	7,2	
nov. ^(p)	0,1	20,1	20,2	5,0	14,4	-8,7	25,9	3,7	0,3	-2,1	10,1	

Fonte: BCE.

1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.

2) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze al dicembre 1998, l'indice riflette il prodotto cumulativo delle variazioni da quella data, calcolate in base ai flussi, come descritto nella nota 4. La variazione percentuale dell'indice tra due date corrisponde alla variazione dell'aggregato depurata dagli effetti di tali riclassificazioni ecc.

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾	14	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)			
											15			16	17	18	19	20	21	22
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
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	1999 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	869,1	2.054,3	6.138,6	5.517,7	109,51	278,3	dic.	
4.788,1	106,22		1.161,4	111,8	1.452,2	886,4	2.058,0	6.188,4	5.563,1	110,33	238,4	2000 gen.	
4.808,3	106,70		1.164,0	112,8	1.463,6	890,3	2.062,2	6.243,1	5.597,1	111,02	246,8	feb.	
4.848,0	107,49		1.162,5	113,6	1.466,7	906,3	2.055,7	6.346,0	5.668,0	112,35	177,1	mar.	
4.939,9	108,42		1.162,7	113,2	1.487,4	916,2	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	1.997,4	6.508,8	5.823,7	115,15	274,6	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.	
4.947,3	108,45		1.166,4	120,8	1.532,0	968,1	1.938,8	6.659,0	5.950,8	117,25	251,5	set.	
4.966,9	108,75		1.167,3	121,6	1.550,3	975,1	1.929,4	6.712,2	5.996,2	118,01	242,1	ott.	
4.996,0	109,50		1.160,4	124,2	1.539,3	982,5	1.932,8	6.754,1	6.029,8	118,80	233,2	nov. ⁴⁾	

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⁾			
											15			16	17	18	19	20	21	22
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
31,5	5,5	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,2	14,8	49,7	31,5	9,9	-41,0	1999 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	-37,4	54,6	35,6	9,5	10,4	dic.	
3,2	5,2	5,8	1,7	-0,9	-0,9	18,7	6,4	45,8	41,3	8,7	-44,9	2000 gen.	
21,5	6,1	6,0	0,8	1,0	11,2	5,2	4,4	53,7	34,7	9,4	7,7	feb.	
35,7	6,5	6,4	-2,0	0,8	2,3	14,5	-2,4	96,6	67,1	9,8	-75,6	mar.	
41,8	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,7	9,4	-19,0	70,4	53,3	10,4	-22,5	apr.	
3,2	6,0	6,0	1,0	1,2	7,4	2,9	-14,1	47,6	27,2	10,2	-15,2	mag.	
-5,8	5,4	5,5	-1,1	1,5	13,8	-4,8	-18,5	26,0	60,7	9,4	86,0	giu.	
5,3	5,2	5,4	-0,9	1,4	3,4	15,1	-28,1	35,5	23,3	9,1	-13,7	lug.	
-1,3	5,6	5,4	1,6	1,7	8,9	7,0	-17,8	20,8	16,7	9,5	-1,2	ago.	
0,2	5,3	5,4	-3,0	2,2	2,7	20,6	-10,1	73,3	66,3	9,9	-25,5	set.	
13,6	5,2	5,1	-0,1	0,8	10,6	6,0	-12,3	46,1	38,6	9,7	-13,0	ott.	
34,3	4,9	-	-6,0	2,6	-5,5	8,1	6,9	46,2	40,4	9,2	-7,5	nov. ⁴⁾	

3) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e le disponibilità di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro diversi 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⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 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.	1.906,2	107,04	2.141,5	100,33	4.047,7	103,38	662,2	115,19	4.709,9	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	5.481,2	108,79
2000 gen.	1.949,3	109,39	2.123,9	99,46	4.073,1	103,98	690,5	117,38	4.763,6	105,68	5.556,5	110,20
feb.	1.974,4	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	122,44	4.849,5	107,53	5.669,2	112,37
apr.	2.005,6	112,36	2.144,0	100,30	4.149,6	105,79	765,5	122,26	4.915,1	107,88	5.736,9	113,58
mag.	1.999,3	112,20	2.152,6	100,70	4.151,9	105,93	767,5	123,16	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	5.799,9	114,68
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	125,10	4.976,8	109,19	5.893,5	116,38
set.	2.011,8	112,67	2.182,5	101,98	4.194,4	106,84	787,6	125,38	4.982,0	109,21	5.967,3	117,57
ott.	2.014,6	112,72	2.190,8	102,25	4.205,4	107,01	810,7	128,79	5.016,1	109,83	6.011,0	118,30
nov. ⁵⁾	2.015,0	112,84	2.198,6	102,71	4.213,7	107,32	810,4	128,95	5.024,1	110,12	6.032,3	118,86

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.)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 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	-0,2	0,0	11,7	1,8	11,5	0,2	-4,4	-0,1
2000 gen.	40,9	2,1	-17,4	-0,8	23,5	0,6	0,9	0,1	24,4	0,5	71,1	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	58,0	1,0
apr.	14,6	0,7	2,8	0,1	17,4	0,4	-1,1	-0,1	16,3	0,3	60,9	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	19,2	0,3
lug.	12,7	0,6	5,0	0,2	17,7	0,4	11,2	1,5	28,9	0,6	21,1	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	6,0	0,3	-0,6	0,0	1,8	0,2	1,2	0,0	60,5	1,0
ott.	0,8	0,0	5,9	0,3	6,7	0,2	21,4	2,7	28,1	0,6	36,8	0,6
nov. ⁵⁾	2,3	0,1	9,8	0,4	12,1	0,3	1,0	0,1	13,1	0,3	28,2	0,5

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 le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di mercato monetario, oltre alle obbligazioni 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⁾			Credito al consumo ⁴⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾
	1	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
		2	3	4													
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	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	20	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni
		17	18	19		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	Altre Amministrazioni pubbliche										
		Amministrazioni centrali ³⁾	Amministrazioni regionali						Amministrazioni locali			Enti previdenziali
			25	26	27	28	29	30	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, distinti per settore depositante e per tipo di strumento ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati; 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
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	
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. ⁴⁾	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
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	
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. ⁴⁾	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 statali ⁴⁾					Amministrazioni locali					Enti previdenziali						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine
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.	269,7	130,1	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.	299,7	146,0	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. ⁴⁾	310,6	159,0	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.

- 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.
- 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.
- 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.
- Per i paesi a struttura federale.

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 non azionari 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		Banche ³⁾	Altri	Banche ³⁾	Non banche				
	1	2	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri		Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche ³⁾	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 non azionari 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		Banche ³⁾	Altri	Banche ³⁾	Non banche				
	1	2	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri		Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche ³⁾	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 non azionari 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		Banche ³⁾	Altri	Banche ³⁾	Non banche				
	1	2	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri		Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche ³⁾	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		Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE				
	1	Euro ²⁾ 2			USD	JPY	CHF	Altre	9	Euro ²⁾ 10			USD	JPY	CHF	Altre
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.	3.858,8	3.450,1	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.	3.924,2	3.488,8	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)	3.930,1	3.471,7	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		Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE				
	1	Euro ²⁾ 2			USD	JPY	CHF	Altre	9	Euro ²⁾ 10			USD	JPY	CHF	Altre
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

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE				
	1	Euro ²⁾ 2			USD	JPY	CHF	Altre	9	Euro ²⁾ 10			USD	JPY	CHF	Altre
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.	2.369,3	2.108,9	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.	2.427,9	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.	3.844,5	-	-	-	-	-	-	-	6.364,3	6.132,0	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 1° tr.	3.939,7	-	-	-	-	-	-	-	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. ^(p)	3.938,4	-	-	-	-	-	-	-	6.764,3	6.454,6	33,2	276,5	159,3	44,2	69,3	3,7

5. Disponibilità in titoli non azionari 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. ^(p)	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. ^(p)	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. Disponibilità in titoli non azionari 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. ^(p)	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

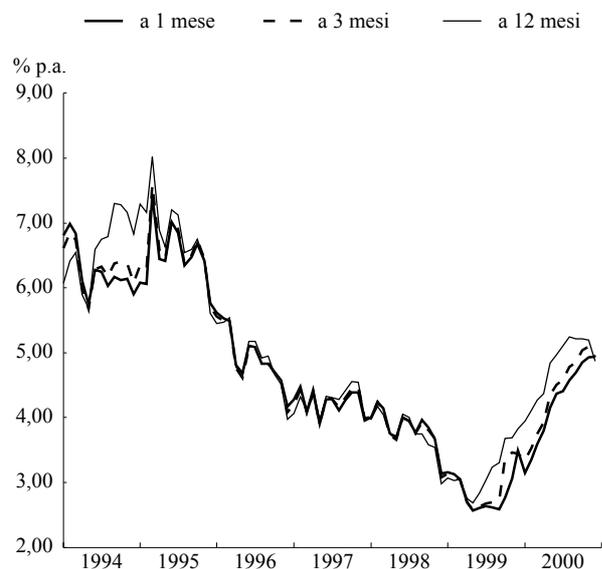
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ²⁾³⁾ 1	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
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
1999 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
dic.	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
2000 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
15	4,78	4,97	4,95	4,92	4,88	6,55	0,65
22	4,85	4,90	4,88	4,84	4,76	6,45	0,64
29	5,16	4,86	4,86	4,83	4,75	6,40	0,55

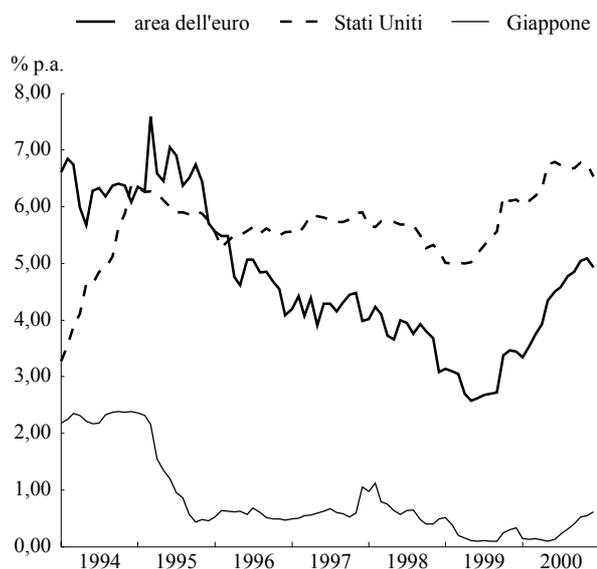
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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

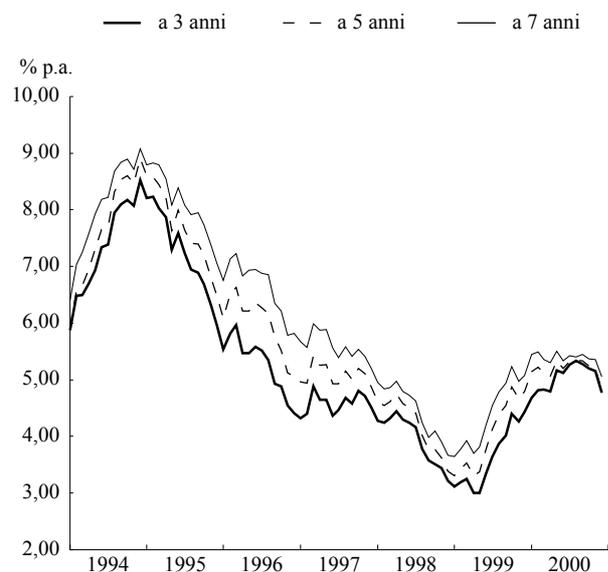
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
1999 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
dic.	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
2000 1 dic.	4,95	4,97	4,99	5,17	5,14	5,49	1,63
8	4,84	4,85	4,90	5,12	5,11	5,35	1,59
15	4,72	4,75	4,77	5,00	5,02	5,20	1,64
22	4,61	4,69	4,76	5,01	5,04	5,01	1,57
29	4,52	4,60	4,66	4,95	5,02	5,10	1,63

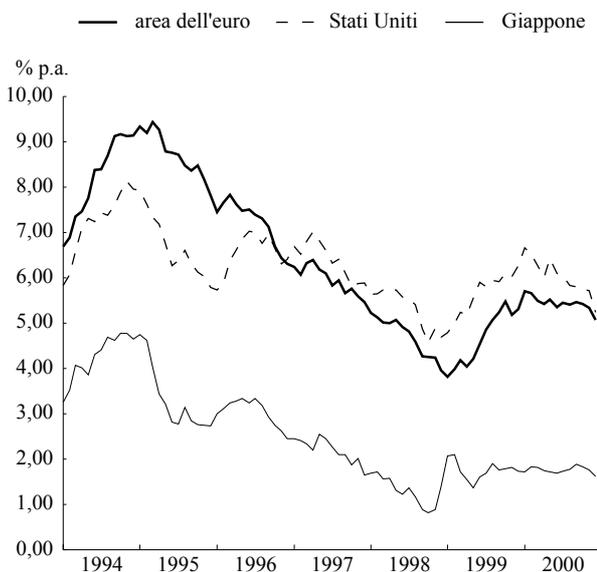
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

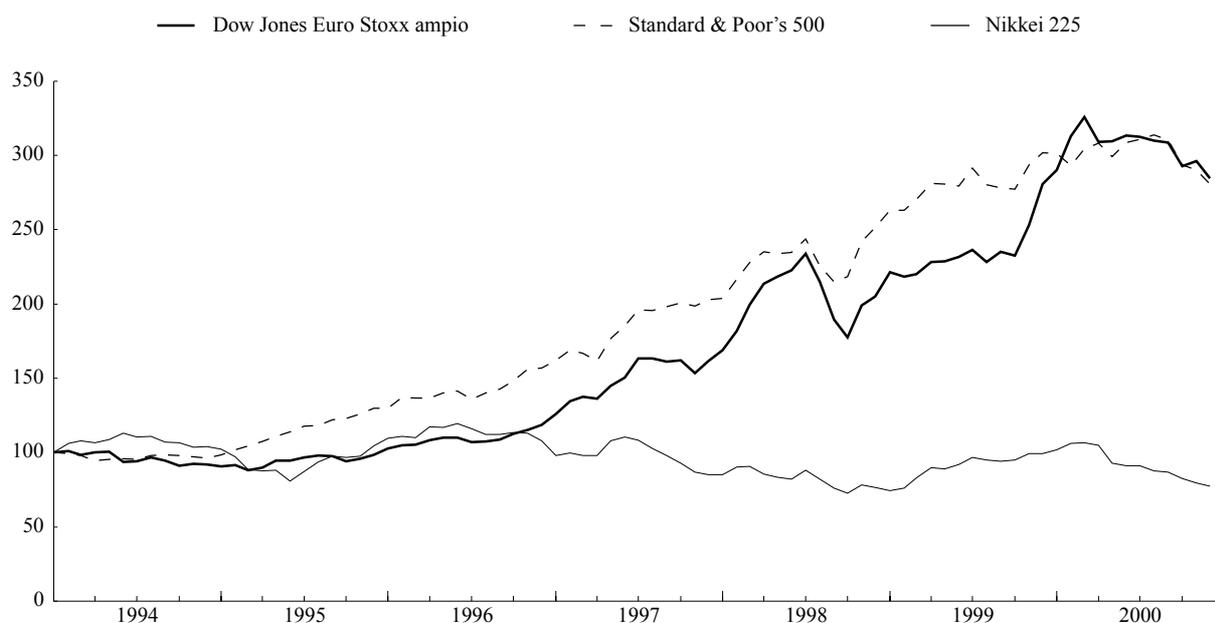
Indici del mercato azionario

(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
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
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,6	1.072,7	475,2	1.426,7	17.162,7
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
feb.	433,8	5.090,6	309,3	308,1	307,6	299,7	313,6	396,4	989,4	346,4	1.423,7	371,3	1.388,4	19.700,9
mar.	452,1	5.317,1	302,5	316,1	305,4	310,5	325,4	402,7	1.070,1	374,6	1.496,0	377,8	1.442,2	19.823,0
apr.	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
mag.	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
giu.	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
lug.	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
ago.	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
set.	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
ott.	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
nov.	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
dic.	394,5	4.787,1	319,1	257,4	330,2	337,9	365,9	354,3	865,0	326,7	715,4	554,6	1.329,7	14.409,7
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
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
15	389,1	4.718,0	312,9	256,3	321,3	328,3	358,8	349,3	867,1	315,0	716,4	552,0	1.312,2	14.552,3
22	383,5	4.655,9	320,7	247,1	329,2	335,6	361,3	348,1	799,2	328,6	675,7	544,0	1.306,0	13.427,1
29	391,8	4.772,4	330,7	255,1	332,4	344,6	371,8	351,6	809,2	331,2	666,6	579,5	1.320,3	13.785,7

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

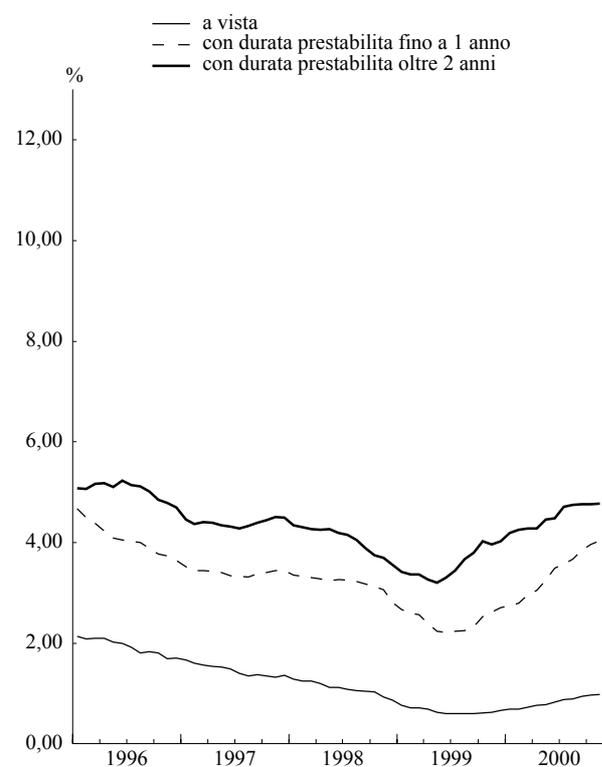
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 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.	0,97	3,96	3,95	4,76	2,40	4,14	7,16	6,60	10,11	6,57
nov.	0,99	4,04	4,03	4,77	2,45	4,25	7,19	6,63	10,16	6,56

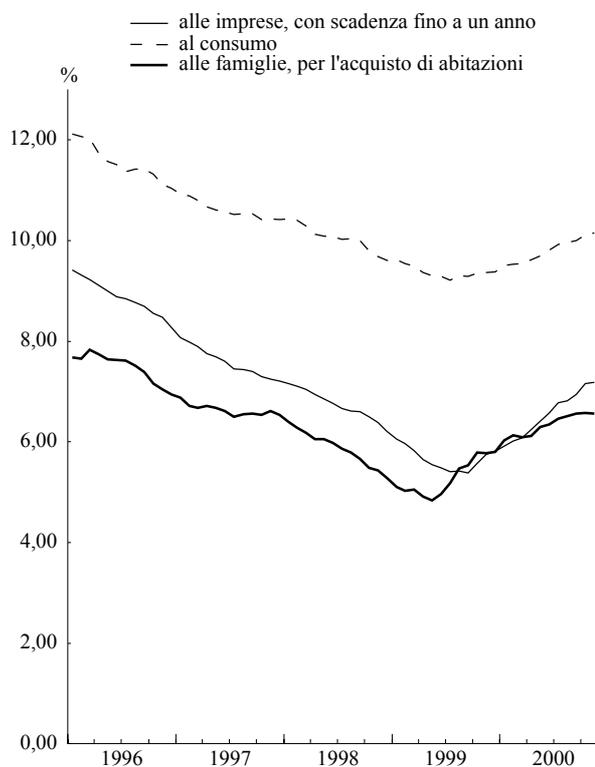
Tassi di interesse sui depositi

(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 non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

1. A breve termine 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 ott.	198,8	190,4	8,3	596,3	192,8	183,3	9,4	563,3	6,0	7,1
nov.	195,6	176,9	18,7	615,6	188,1	170,0	18,1	581,2	7,5	6,8
dic.	171,9	169,5	2,3	619,0	163,1	163,8	-0,6	580,7	8,7	5,8
2000 gen.	251,5	266,5	-15,0	600,3	240,0	256,1	-16,1	562,9	11,4	10,4
feb.	253,3	240,0	13,3	614,2	240,7	230,9	9,8	572,6	12,6	9,1
mar.	270,4	249,4	21,0	634,3	258,2	240,0	18,1	591,5	12,2	9,3
apr.	252,3	250,9	1,5	635,9	240,3	239,5	0,8	591,3	12,0	11,4
mag.	277,9	261,6	16,3	653,8	266,8	251,2	15,6	609,4	11,1	10,4
giu.	259,3	257,5	1,8	656,9	243,2	247,2	-4,0	605,7	16,2	10,4
lug.	286,7	281,5	5,2	664,8	269,9	265,8	4,1	610,9	16,9	15,7
ago.	276,2	276,1	0,1	667,9	261,1	258,9	2,2	613,6	15,2	17,3
set.	311,7	315,1	-3,4	671,8	293,7	298,8	-5,1	611,6	18,0	16,3
ott.	355,9	342,4	13,5	687,6	339,0	330,4	8,6	619,7	16,9	12,0

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 ott.	115,6	75,2	40,4	5.916,6	106,8	69,1	37,7	5.472,0	8,8	6,1
nov.	103,1	78,5	24,7	5.949,2	94,3	71,5	22,8	5.494,8	8,8	7,0
dic.	77,3	111,9	-34,6	5.921,2	70,3	97,2	-26,9	5.465,8	7,0	14,7
2000 gen.	109,5	97,5	12,0	5.941,2	101,2	89,3	11,9	5.481,5	8,2	8,2
feb.	121,5	69,9	51,6	5.993,1	109,3	61,7	47,5	5.529,6	12,2	8,2
mar.	127,1	93,8	33,3	6.040,6	114,5	83,3	31,1	5.562,6	12,7	10,4
apr.	110,8	76,3	34,6	6.086,8	101,2	66,5	34,7	5.597,1	9,6	9,8
mag.	124,5	84,0	40,5	6.121,8	112,0	74,5	37,5	5.638,1	12,5	9,5
giu.	102,7	63,5	39,3	6.158,4	89,5	52,6	36,9	5.677,3	13,3	10,9
lug.	123,5	75,6	47,9	6.209,9	100,5	67,9	32,6	5.706,2	23,0	7,8
ago.	99,5	57,8	41,7	6.267,8	79,5	50,5	29,0	5.736,8	20,0	7,3
set.	108,8	76,0	32,8	6.301,8	89,8	66,9	23,0	5.758,8	19,0	9,1
ott.	110,0	81,8	28,3	6.342,5	98,7	76,1	22,5	5.782,5	11,4	5,6

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 ott.	314,4	265,6	48,8	6.512,9	299,6	252,4	47,2	6.035,3	14,8	13,2
nov.	298,7	255,3	43,4	6.564,8	282,4	241,5	40,9	6.076,0	16,3	13,8
dic.	249,1	281,4	-32,3	6.540,1	233,4	260,9	-27,5	6.046,5	15,7	20,5
2000 gen.	360,9	364,0	-3,1	6.541,4	341,3	345,5	-4,2	6.044,4	19,7	18,5
feb.	374,9	309,9	64,9	6.607,3	350,0	292,7	57,3	6.102,2	24,9	17,3
mar.	397,5	343,2	54,3	6.674,9	372,6	323,4	49,2	6.154,2	24,9	19,8
apr.	363,2	327,1	36,0	6.722,7	341,5	305,9	35,5	6.188,3	21,7	21,2
mag.	402,4	345,6	56,8	6.775,6	378,8	325,7	53,1	6.247,5	23,6	19,9
giu.	362,1	321,0	41,1	6.815,3	332,7	299,8	32,9	6.283,1	29,4	21,2
lug.	410,2	357,2	53,1	6.874,8	370,4	333,7	36,7	6.317,1	39,9	23,5
ago.	375,7	334,0	41,7	6.935,6	340,6	309,4	31,2	6.350,4	35,1	24,6
set.	420,5	391,1	29,4	6.973,6	383,5	365,7	17,8	6.370,5	37,0	25,4
ott.	465,9	424,2	41,8	7.030,0	437,7	406,5	31,1	6.402,2	28,3	17,6

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	
-1,1	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
0,6	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	565,8	537,2	28,6	615,3	dic.
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
2,9	42,8	32,6	32,0	0,6	36,8	771,6	759,2	12,4	628,3	mar.
0,7	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,7	44,5	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,8	51,2	37,5	31,0	6,5	43,2	787,8	768,9	19,0	649,0	giu.
1,1	53,9	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-2,1	54,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
1,7	60,1	38,1	39,5	-1,4	45,2	862,8	863,0	-0,2	656,8	set.
4,9	67,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

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	
2,7	444,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
1,8	454,3	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-7,7	455,4	48,8	21,4	27,4	593,8	320,3	259,2	61,0	6.059,6	dic.
0,1	459,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,1	463,5	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
2,2	477,9	65,7	21,5	44,2	638,1	390,6	255,9	134,7	6.200,7	mar.
-0,2	489,8	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,0	483,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
2,4	481,0	45,5	23,7	21,8	660,0	348,2	217,3	130,9	6.337,4	giu.
15,2	503,7	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
12,6	530,9	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
9,9	543,0	58,5	39,2	19,2	682,5	328,3	224,5	103,9	6.441,4	set.
5,7	560,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

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	
1,6	477,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
2,5	488,8	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-4,8	493,6	70,6	41,5	29,2	628,4	886,1	796,4	89,7	6.674,9	dic.
1,1	497,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
7,6	505,1	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
5,1	520,7	98,3	53,5	44,8	674,9	1.162,2	1.015,1	147,1	6.829,1	mar.
0,5	534,4	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,7	528,1	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
8,2	532,2	83,0	54,7	28,3	703,3	1.136,0	986,2	149,8	6.986,3	giu.
16,4	557,6	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
10,5	585,2	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
11,5	603,1	96,6	78,8	17,9	727,7	1.191,1	1.087,5	103,7	7.098,1	set.
10,7	627,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

Tavola 3.6
Titoli non azionari 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	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ott.	563,3	213,8	6,7	66,2	273,6	3,0	.	.	.	.
nov.	581,2	237,2	7,0	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
dic.	580,7	248,9	6,1	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 gen.	562,9	230,0	6,2	66,1	257,1	3,4	.	.	.	.
feb.	572,6	240,5	6,6	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
mar.	591,5	251,2	6,5	66,7	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
apr.	591,3	245,8	6,3	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
mag.	609,4	259,8	5,6	76,1	265,7	2,2	.	.	.	.
giu.	605,7	259,1	4,2	76,1	264,1	2,2	43,2	18,9	11,7	10,8
lug.	610,9	264,8	4,6	78,0	260,6	2,9	.	.	.	.
ago.	613,6	263,8	4,4	79,7	263,5	2,3	.	.	.	.
set.	611,6	256,2	4,1	81,5	267,1	2,8	45,2	15,0	12,9	15,7
ott.	619,7	259,5	4,5	87,5	265,6	2,7	.	.	.	.

2. A lungo termine ²⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ott.	5.472,0	1.983,7	186,5	199,0	3.009,1	93,7	.	.	.	.
nov.	5.494,8	1.993,9	194,0	198,4	3.014,3	94,2	.	.	.	.
dic.	5.465,8	1.976,7	195,5	197,0	3.002,4	94,1	593,8	158,4	81,8	113,9
2000 gen.	5.481,5	1.985,9	194,5	191,9	3.014,9	94,3	.	.	.	.
feb.	5.529,6	2.003,8	196,5	192,3	3.041,8	95,1	.	.	.	.
mar.	5.562,6	2.022,0	197,7	195,7	3.051,3	95,9	638,1	176,1	89,1	128,1
apr.	5.597,1	2.042,6	200,4	201,9	3.055,2	96,9	.	.	.	.
mag.	5.638,1	2.066,6	203,8	204,7	3.065,0	98,1	.	.	.	.
giu.	5.677,3	2.073,3	207,7	211,2	3.087,3	97,8	660,0	185,6	93,0	136,3
lug.	5.706,2	2.088,5	215,7	218,2	3.084,9	98,9	.	.	.	.
ago.	5.736,8	2.101,6	220,2	222,0	3.092,8	100,3	.	.	.	.
set.	5.758,8	2.115,6	223,0	222,6	3.097,1	100,5	682,5	191,3	101,4	145,1
ott.	5.782,5	2.125,0	227,6	226,1	3.101,3	102,5	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ott.	6.035,3	2.197,5	193,2	265,2	3.282,7	96,6	.	.	.	.
nov.	6.076,0	2.231,1	201,0	265,8	3.280,4	97,7	.	.	.	.
dic.	6.046,5	2.225,7	201,6	263,5	3.256,8	98,9	628,4	172,8	93,9	120,2
2000 gen.	6.044,4	2.215,9	200,7	258,1	3.272,1	97,7	.	.	.	.
feb.	6.102,2	2.244,4	203,1	258,1	3.298,5	98,1	.	.	.	.
mar.	6.154,2	2.273,2	204,1	262,4	3.315,8	98,6	674,9	191,7	101,0	136,2
apr.	6.188,3	2.288,5	206,8	274,1	3.319,4	99,6	.	.	.	.
mag.	6.247,5	2.326,4	209,4	280,7	3.330,7	100,3	.	.	.	.
giu.	6.283,1	2.332,4	211,9	287,4	3.351,4	100,0	703,3	204,5	104,7	147,1
lug.	6.317,1	2.353,2	220,3	296,2	3.345,5	101,9	.	.	.	.
ago.	6.350,4	2.365,4	224,5	301,7	3.356,3	102,6	.	.	.	.
set.	6.370,5	2.371,8	227,1	304,1	3.364,2	103,3	727,7	206,3	114,4	160,8
ott.	6.402,2	2.384,5	232,1	313,6	3.366,9	105,2	.	.	.	.

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).
1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.
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 internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
0,3	0,6	0,8	615,3	263,3	18,2	72,8	254,7	5,5	0,8	nov. dic.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
0,2	0,3	0,7	628,3	266,7	18,4	74,8	264,8	3,0	0,7	feb.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,2	0,4	1,2	649,0	278,0	15,9	86,9	264,2	2,6	1,2	apr.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,2	0,5	0,8	656,8	271,2	17,0	97,3	267,3	3,2	0,8	giu. lug. ago. set. ott.	

nell'area dell'euro			Totale								
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
86,6	29,1	124,0	6.059,6	2.135,1	277,3	310,9	3.089,0	123,3	124,0	nov. dic.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
93,5	30,0	121,3	6.200,7	2.198,2	286,8	323,8	3.144,8	125,9	121,3	feb.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
96,6	29,9	118,7	6.337,4	2.258,9	300,6	347,5	3.184,0	127,7	118,7	apr.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
97,4	30,6	116,8	6.441,4	2.306,8	324,4	367,6	3.194,5	131,1	116,8	giu. lug. ago. set. ott.	

nell'area dell'euro			Totale								
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
86,9	29,8	124,8	6.674,9	2.398,5	295,5	383,7	3.343,7	128,7	124,8	nov. dic.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
93,7	30,3	122,0	6.829,1	2.464,9	305,2	398,6	3.409,5	128,9	122,0	feb.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
96,8	30,3	119,9	6.986,3	2.536,9	316,6	434,5	3.448,2	130,3	119,9	apr.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
97,6	31,1	117,6	7.098,1	2.578,1	341,5	464,9	3.461,8	134,4	117,6	giu. lug. ago. set. ott.	

Tavola 3.6 (segue)

Titoli non azionari 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	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includo banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ott.	192,8	107,3	1,9	41,4	40,7	1,5	.	.	.	.
nov.	188,1	117,7	1,8	33,6	33,0	2,0	.	.	.	.
dic.	163,1	118,1	1,3	23,0	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 gen.	240,0	155,1	2,4	40,0	41,2	1,4	.	.	.	.
feb.	240,7	155,4	2,7	44,3	37,0	1,5	.	.	.	.
mar.	258,2	169,9	2,2	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
apr.	240,3	141,3	2,8	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
mag.	266,8	175,7	2,1	53,0	34,6	1,4	.	.	.	.
giu.	243,2	159,7	3,2	46,6	32,8	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
lug.	269,9	167,6	2,6	56,6	41,4	1,8	.	.	.	.
ago.	261,1	168,1	2,0	51,4	38,1	1,6	.	.	.	.
set.	293,7	196,7	2,8	56,0	36,3	2,0	38,1	12,1	10,6	14,5
ott.	339,0	237,8	2,8	61,0	35,5	1,9	.	.	.	.

2. A lungo termine ²⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includo banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ott.	106,8	49,6	4,1	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
nov.	94,3	45,0	8,9	3,0	36,1	1,3	.	.	.	.
dic.	70,3	39,1	4,6	1,6	23,5	1,5	48,8	13,2	7,8	15,9
2000 gen.	101,2	41,4	1,6	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
feb.	109,3	48,4	3,3	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
mar.	114,5	51,4	3,0	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
apr.	101,2	45,5	4,7	7,4	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	112,0	53,6	4,8	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	89,5	36,2	8,5	7,8	36,6	0,4	45,5	16,8	6,3	15,1
lug.	100,5	44,5	10,2	8,6	35,1	2,1	.	.	.	.
ago.	79,5	36,7	5,6	4,0	31,5	1,7	.	.	.	.
set.	89,8	40,8	4,0	3,2	40,7	1,0	58,5	19,6	10,7	20,9
ott.	98,7	43,2	5,1	4,5	43,3	2,5	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includo banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 ott.	299,6	157,0	6,0	46,9	87,2	2,5	.	.	.	.
nov.	282,4	162,7	10,7	36,6	69,2	3,3	.	.	.	.
dic.	233,4	157,2	5,9	24,6	42,1	3,8	70,6	22,8	14,8	20,1
2000 gen.	341,3	196,5	4,1	40,1	98,4	2,2	.	.	.	.
feb.	350,0	203,8	5,9	48,2	88,6	3,4	.	.	.	.
mar.	372,6	221,3	5,2	49,7	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
apr.	341,5	186,9	7,5	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
mag.	378,8	229,3	6,9	57,4	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	332,7	195,9	11,7	54,4	69,3	1,4	83,0	33,4	15,6	25,1
lug.	370,4	212,1	12,7	65,1	76,5	3,9	.	.	.	.
ago.	340,6	204,8	7,6	55,3	69,6	3,3	.	.	.	.
set.	383,5	237,5	6,7	59,2	77,0	3,0	96,6	31,7	21,3	35,5
ott.	437,7	281,0	7,9	65,5	78,8	4,5	.	.	.	.

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 (includere banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
0,2	0,2	0,7	565,8	352,7	11,9	102,1	92,4	5,9	0,7	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
0,2	0,2	0,6	771,6	494,4	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
0,1	0,3	1,1	787,8	493,3	17,4	160,9	110,9	4,1	1,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,2	0,4	0,4	862,8	544,4	17,9	178,4	115,9	5,8	0,4	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
6,6	1,0	4,3	320,3	147,0	25,4	26,0	112,8	4,8	4,3	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
9,5	1,9	2,6	390,6	165,3	17,6	26,6	172,1	6,4	2,6	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
4,5	1,5	1,4	348,2	152,1	24,3	34,8	130,3	5,3	1,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,0	2,9	1,3	328,3	141,7	30,5	36,7	110,4	7,7	1,3	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
6,8	1,1	5,0	886,1	499,7	37,3	128,2	205,2	10,7	5,0	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
9,7	2,1	3,1	1.162,2	659,7	35,1	163,5	290,4	10,4	3,1	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
4,7	1,8	2,5	1.136,0	645,4	41,7	195,7	241,2	9,5	2,5	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,2	3,2	1,7	1.191,1	686,1	48,4	215,1	226,3	13,5	1,7	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari 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	IFM (incluso l'Eurosistema)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 ott.	9,4	12,7	-0,4	1,6	-5,0	0,5	.	.	.	.
nov.	18,1	23,5	0,3	1,3	-7,6	0,6	.	.	.	.
dic.	-0,6	11,2	-0,6	-0,9	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 gen.	-16,1	-17,7	0,3	-0,4	2,0	-0,2	.	.	.	.
feb.	9,8	10,7	0,3	-0,4	-0,5	-0,4	.	.	.	.
mar.	18,1	9,9	-0,1	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
apr.	0,8	-4,3	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
mag.	15,6	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
giu.	-4,0	-3,0	0,6	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
lug.	4,1	4,6	0,4	1,9	-3,5	0,7	.	.	.	.
ago.	2,2	-1,4	-0,3	1,6	2,9	-0,6	.	.	.	.
set.	-5,1	-7,9	-0,2	1,9	0,7	0,4	-1,4	-5,4	0,4	4,0
ott.	8,6	3,8	0,4	6,0	-1,5	-0,1	.	.	.	.

2. A lungo termine ²⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 ott.	37,7	18,2	2,6	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
nov.	22,8	9,6	7,5	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
dic.	-26,9	-15,4	1,6	-1,1	-11,9	0,0	27,4	5,1	6,0	12,8
2000 gen.	11,9	5,8	-1,1	-5,5	12,6	0,2	.	.	.	.
feb.	47,5	17,2	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	31,1	16,9	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.	36,9	8,3	6,4	6,0	16,5	-0,3	21,8	9,4	3,8	8,2
lug.	32,6	18,9	8,0	7,0	-2,4	1,2	.	.	.	.
ago.	29,0	12,0	4,3	3,5	7,9	1,3	.	.	.	.
set.	23,0	10,2	2,8	2,6	7,2	0,2	19,2	4,4	8,3	7,7
ott.	22,5	8,1	4,8	3,4	4,2	2,0	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 ott.	47,2	31,0	2,2	5,0	9,8	-0,8	.	.	.	.
nov.	40,9	33,1	7,7	1,3	-2,3	1,1	.	.	.	.
dic.	-27,5	-4,2	0,9	-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.	49,2	26,8	0,8	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	23,5	8,4	8,8	-5,9	1,9	.	.	.	.
ago.	31,2	10,6	4,0	5,2	10,8	0,7	.	.	.	.
set.	17,8	2,2	2,6	4,4	7,9	0,7	17,9	-0,9	8,7	11,8
ott.	31,1	11,9	5,1	9,4	2,7	2,0	.	.	.	.

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).
1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.
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)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 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	12,4	3,3	-0,2	1,6	9,3	-1,4	-0,2	feb. mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr. mag.
0,0	0,1	0,5	19,0	8,7	-0,3	12,0	-1,7	-0,3	0,5	giu. lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago. set.
0,0	0,1	-0,5	-0,2	-10,1	0,3	9,4	0,2	0,6	-0,5	ott.
.	

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
3,9	-0,1	-0,3	61,0	17,6	17,6	15,1	12,0	-0,9	-0,3	nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
7,0	0,9	-2,9	134,7	57,6	9,1	12,1	56,1	2,7	-2,9	feb. mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr. mag.
3,1	-0,1	-2,6	130,9	60,8	16,4	23,2	31,4	1,8	-2,6	giu. lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago. set.
0,6	0,5	-2,3	103,9	45,5	23,4	20,8	13,2	3,2	-2,3	ott.
.	

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 ott.
3,9	-0,1	0,2	89,7	67,8	16,6	15,8	-12,2	1,5	0,2	nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
6,9	0,6	-3,1	147,1	60,8	8,9	13,8	65,4	1,3	-3,1	feb. mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr. mag.
3,1	0,0	-2,1	149,8	69,5	16,1	35,2	29,7	1,5	-2,1	giu. lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago. set.
0,7	0,6	-2,9	103,7	35,4	23,7	30,2	13,5	3,8	-2,9	ott.
.	

4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

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

1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	Variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	100,0	100,0	62,4	62,4	37,6	37,6	100,0	100,0	62,4	37,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	100,0	2,2	100,0	1,9	100,0	2,9	-	-	-	-
1997	101,6	1,6	101,1	1,1	102,4	2,4	-	-	-	-
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
1999 3° trim.	104,1	1,1	102,7	0,9	106,6	1,5	104,0	0,4	102,9	106,2
4° trim.	104,4	1,5	103,4	1,5	106,3	1,4	104,5	0,5	103,4	106,6
2000 1° trim.	105,2	2,0	104,3	2,3	107,0	1,6	105,2	0,7	104,2	107,0
2° trim.	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,5	104,9	107,5
3° trim.	106,7	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,9	108,0
1999 nov.	104,3	1,5	103,3	1,4	106,2	1,4	104,4	0,2	103,4	106,6
dic.	104,7	1,7	103,7	1,8	106,5	1,5	104,8	0,3	103,7	106,8
2000 gen.	104,8	1,9	103,9	2,1	106,6	1,6	105,0	0,2	104,0	106,9
feb.	105,2	2,0	104,2	2,2	107,1	1,6	105,1	0,1	104,2	107,1
mar.	105,6	2,1	104,7	2,5	107,1	1,6	105,4	0,3	104,6	107,1
apr.	105,7	1,9	104,7	1,9	107,4	1,8	105,5	0,1	104,5	107,5
mag.	105,8	1,9	105,1	2,2	107,3	1,5	105,6	0,1	104,8	107,3
giu.	106,3	2,4	105,5	2,7	107,7	1,7	106,1	0,4	105,3	107,7
lug.	106,5	2,4	105,3	2,8	108,5	1,7	106,3	0,2	105,5	107,9
ago.	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,5	0,1	105,7	108,0
set.	107,0	2,8	106,4	3,3	108,2	1,8	107,0	0,5	106,5	108,1
ott.	107,0	2,7	106,5	3,2	108,1	1,9	107,1	0,1	106,6	108,3
nov.	107,3	2,9	106,8	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,6

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾	Beni trasformati ³⁾		Beni industriali	Non energetici	Energetici	Abitativi	Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
		Trasformati ³⁾	Non trasformati								
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	20,8	12,6	8,2	41,6	32,6	9,0	10,3	6,4	2,3	13,8	4,7
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1996	1,9	1,9	1,7	1,8	1,5	3,0	4,1	2,3	0,9	2,0	2,7
1997	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,7	3,0	2,3	-1,4	2,5	2,6
1998	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
1999 3° trim.	-0,1	0,7	-1,4	1,5	0,6	4,9	1,8	2,1	-5,1	2,0	1,7
4° trim.	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,9	1,4	2,3	-5,1	2,0	2,3
2000 1° trim.	0,4	1,0	-0,4	3,3	0,6	13,7	1,4	2,5	-3,2	2,0	2,5
2° trim.	0,9	1,0	0,7	3,0	0,6	12,3	1,5	2,5	-4,8	2,5	2,5
3° trim.	1,9	1,1	3,1	3,4	0,7	13,6	1,6	2,6	-4,2	2,5	2,5
1999 nov.	0,5	0,9	-0,2	2,0	0,6	7,3	1,4	2,4	-5,2	2,1	2,3
dic.	0,5	1,0	-0,3	2,5	0,6	10,1	1,4	2,4	-5,2	2,3	2,3
2000 gen.	0,4	1,0	-0,6	3,1	0,7	12,1	1,3	2,4	-2,4	2,0	2,6
feb.	0,6	1,0	-0,1	3,1	0,5	13,6	1,4	2,5	-3,0	1,9	2,5
mar.	0,4	1,0	-0,5	3,6	0,6	15,3	1,5	2,5	-4,2	2,0	2,5
apr.	0,6	0,9	0,1	2,6	0,5	10,2	1,4	2,6	-5,0	2,8	2,5
mag.	0,8	1,0	0,5	3,0	0,6	12,0	1,4	2,4	-4,9	2,1	2,5
giu.	1,2	1,0	1,5	3,5	0,6	14,5	1,5	2,4	-4,4	2,5	2,6
lug.	1,6	1,0	2,6	3,3	0,6	13,4	1,5	2,5	-4,3	2,5	2,6
ago.	2,0	1,1	3,3	3,0	0,6	11,9	1,5	2,5	-4,0	2,6	2,6
set.	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,5	1,6	2,7	-4,4	2,4	2,4
ott.	2,0	1,2	3,2	3,8	0,9	14,6	1,8	2,7	-4,8	2,5	2,2
nov.	2,2	1,4	3,5	4,0	1,0	15,2	1,8	2,8	-4,3	2,4	2,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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	
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
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	.	51,8	18,4	31,3
1999 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	5,8	5,4	12,2	0,7	1,6	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,9
4° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	38,1	17,6	35,0
1999 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.	106,2	5,6	5,1	11,5	0,7	1,6	1,3	1,7	-	47,5	18,3	33,6
set.	107,3	6,2	5,9	13,2	0,7	1,7	1,3	1,9	-	50,3	21,4	37,4
ott.	107,9	6,5	5,8	13,6	0,6	1,9	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	45,6	18,2	38,0
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	14,9	12,1	29,4

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	
1996	102,1	2,1	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8	
1997	103,6	1,5	1,8	1,9	1,6	1,0	1,7	2,5	
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,6	0,9	-0,1	-1,4	
1999	106,6	1,2	1,3	1,2	2,3	0,8	-0,4	0,0	
1998 2° trim.	105,3	1,8	1,4	1,7	1,7	1,2	0,8	-0,3	
3° trim.	105,6	1,7	1,1	1,2	1,6	0,8	-0,5	-2,4	
4° trim.	105,9	1,5	0,8	0,9	1,4	0,5	-1,8	-3,9	
1999 1° trim.	106,3	1,5	0,8	0,9	2,0	0,5	-2,1	-4,2	
2° trim.	106,5	1,2	1,2	1,1	2,3	0,5	-1,5	-1,6	
3° trim.	106,7	1,1	1,4	1,2	2,4	0,9	0,0	1,2	
4° trim.	106,9	1,0	1,9	1,5	2,4	1,4	1,7	4,6	
2000 1° trim.	107,3	1,0	2,3	1,9	1,9	2,0	3,9	8,1	
2° trim.	107,4	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	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	7	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
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 ²⁾	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	16	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
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	116,1	109,3	102,2	115,2
1999	114,1	104,1	108,6	101,5	114,5	123,2	113,7	103,8	124,0
1999 2° trim.	113,3	103,5	107,6	100,8	113,7	122,3	113,5	103,4	123,0
3° trim.	114,6	101,9	109,2	102,2	114,9	123,9	114,1	103,6	124,9
4° trim.	115,8	104,6	110,3	103,4	116,3	125,6	114,8	105,1	127,1
2000 1° trim.	117,5	106,0	111,9	105,6	117,4	127,8	116,2	106,0	126,9
2° trim.	118,5	103,3	113,7	105,3	118,9	128,7	116,8	106,4	128,4
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. A prezzi costanti ⁴⁾

(index: 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 2° trim.	108,6	111,2	106,1	97,6	110,6	114,6	105,3	112,6	109,3
3° trim.	109,7	112,6	107,4	98,2	111,6	115,9	105,8	114,5	110,8
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	112,1	110,3	100,1	114,4	118,8	106,7	117,4	111,3
2° trim.	112,7	111,7	111,3	99,1	115,6	119,7	107,2	118,5	113,6
3° trim.	113,8	112,5	112,7	99,4	116,2	121,4	107,8	119,9	111,9

(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 2° trim.	2,1	1,4	0,8	2,2	2,9	3,5	1,1	3,5	3,1
3° trim.	2,5	3,3	1,9	2,2	2,9	3,8	1,1	3,8	3,8
4° trim.	3,2	3,3	3,8	3,0	3,7	3,9	1,1	3,9	4,7
2000 1° trim.	3,7	1,0	4,9	3,4	3,8	4,5	1,5	4,9	2,1
2° trim.	3,7	0,4	5,0	1,5	4,6	4,4	1,8	5,2	3,9
3° trim.	3,7	-0,1	4,9	1,2	4,2	4,8	1,9	4,7	1,0

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	0,4
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	111,7	2,5	2,4	3,3	1,6	3,3	3,6	2,0	2,7
4° trim.	112,0	4,2	113,5	4,2	4,6	5,5	2,7	5,4	5,7	3,5	4,5
2000 1° trim.	113,4	5,1	114,7	4,8	5,1	5,7	6,7	6,6	7,7	0,1	4,9
2° trim.	114,7	5,6	116,6	6,0	6,3	6,3	8,6	7,6	8,3	2,9	-0,1
3° trim.	.	.	117,6	5,8	6,3	5,3	10,2	6,5	7,3	2,0	.
1999 nov.	112,1	4,3	113,6	4,3	4,8	5,3	3,0	5,3	5,6	3,7	3,7
dic.	112,7	5,7	113,8	5,5	6,1	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	114,7	5,8	6,5	6,6	7,2	8,6	9,9	1,5	13,5
mar.	114,0	5,3	115,7	5,4	5,5	6,0	7,9	7,1	8,2	0,7	0,7
apr.	113,9	5,6	116,4	6,2	6,6	6,0	8,1	9,0	9,9	3,5	-1,0
mag.	116,5	7,8	117,1	8,2	8,4	8,8	11,7	9,7	10,8	3,3	2,7
giu.	113,6	3,5	116,4	3,8	4,2	4,2	6,4	4,2	4,6	1,9	-2,0
lug.	.	.	117,0	5,3	5,6	4,9	8,1	6,5	7,3	1,7	.
ago.	.	.	117,5	6,6	7,3	6,5	12,2	8,4	10,1	1,6	.
set.	.	.	118,2	5,8	6,3	4,9	10,8	5,4	5,8	2,5	.
ott.	.	.	118,1	3,8	4,1	3,5	8,9	1,4	1,6	0,6	.
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							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,9
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	3,5	104,7	2,9	2,1	3,5	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,4	3,3	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.	114,1	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	2,3	3,1	4,3	922	-7,8
1999 nov.	113,5	3,7	108,9	2,4	3,0	2,1	1,7	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.	114,7	5,1	109,7	3,7	3,3	3,8	6,9	6,8	994	5,3
mar.	113,8	2,3	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.	116,2	5,8	110,6	4,3	5,1	3,9	3,3	5,9	977	1,4
giu.	115,7	3,6	109,9	2,0	1,6	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	2,7	3,4	7,5	5,0	947	-1,6
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	913	-7,0
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	931	-3,2

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

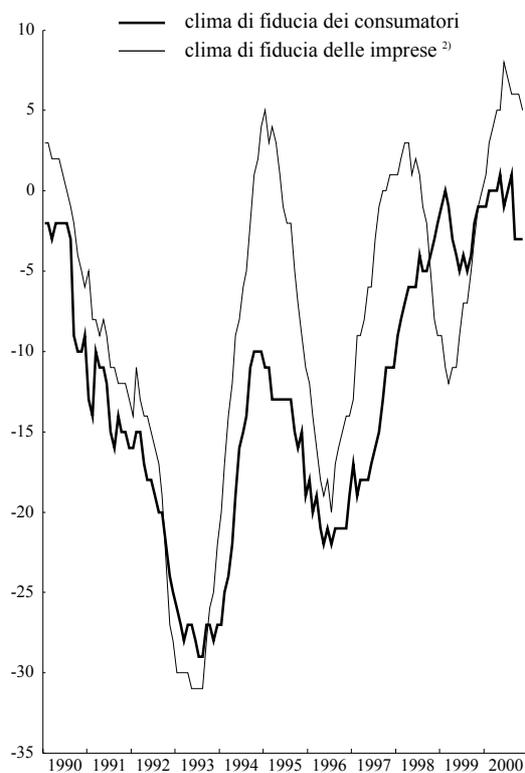
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(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

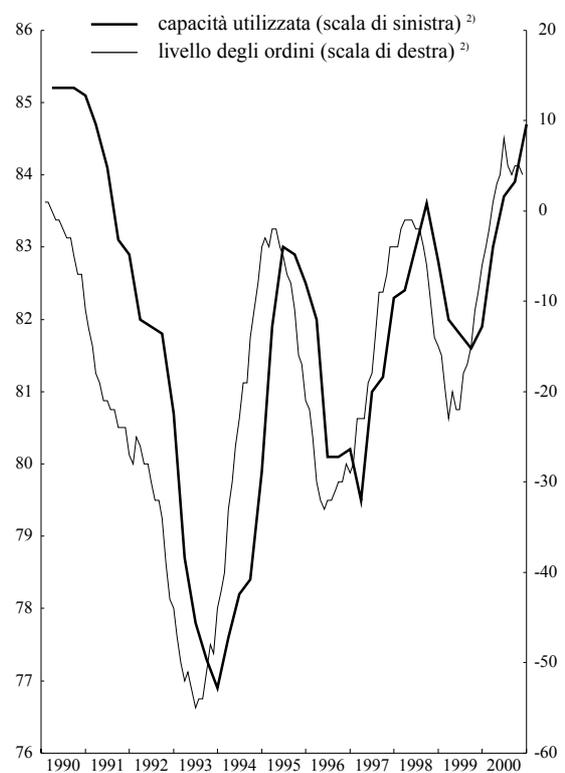
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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	13,013	10,0	8,7	19,2
1999 3° trim.	104,9	1,7	2,2	-0,8	-0,1	2,6	12,910	9,9	8,6	18,9
4° trim.	105,4	1,7	2,2	-0,5	0,1	2,5	12,613	9,6	8,5	18,2
2000 1° trim.	105,9	1,9	2,3	-0,1	0,2	2,6	12,370	9,4	8,3	18,1
2° trim.	106,6	2,2	2,5	0,4	0,9	2,9	11,972	9,1	8,0	17,5
3° trim.	.	.	.	.	.	.	11,763	9,0	7,8	17,4
1999 nov.	-	-	-	-	-	-	12,590	9,6	8,4	18,2
dic.	-	-	-	-	-	-	12,560	9,6	8,4	18,1
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,501	9,5	8,4	18,1
feb.	-	-	-	-	-	-	12,390	9,5	8,3	18,1
mar.	-	-	-	-	-	-	12,218	9,3	8,2	17,9
apr.	-	-	-	-	-	-	12,103	9,2	8,1	17,7
mag.	-	-	-	-	-	-	11,980	9,1	8,0	17,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,834	9,0	7,9	17,3
lug.	-	-	-	-	-	-	11,781	9,0	7,8	17,3
ago.	-	-	-	-	-	-	11,806	9,0	7,8	17,5
set.	-	-	-	-	-	-	11,701	8,9	7,8	17,3
ott.	-	-	-	-	-	-	11,573	8,8	7,7	17,0
nov.	-	-	-	-	-	-	11,505	8,8	7,7	16,9

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					
				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	1,5	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	2,0	0,7	2,2	2,4	1,7	2,3	1,9	2,4
1998 2° trim.	0,1	1,1	1,0	1,9	2,1	1,1	2,9	1,5	3,1
3° trim.	0,5	1,2	0,8	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	2,6
3° trim.	1,1	1,8	0,7	2,3	2,4	1,9	2,6	2,1	2,5
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	2,4	1,7	3,6	3,7	3,1	3,7	3,0	2,8
2° trim.	0,5	1,9	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'ILÖ.
- 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)

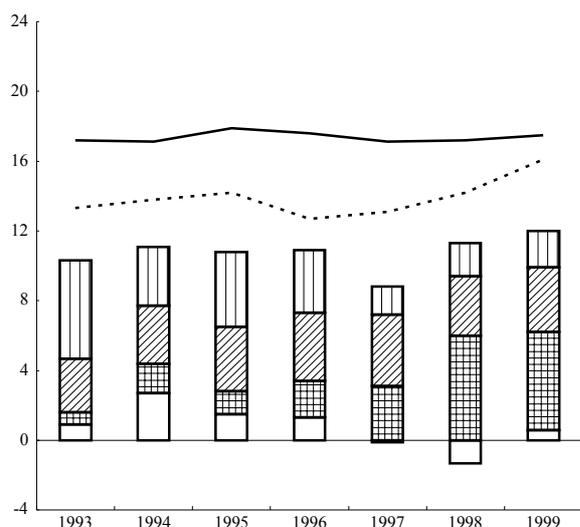
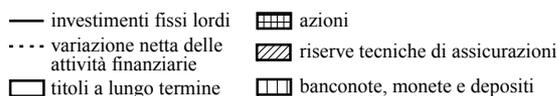
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Banconote, monete e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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

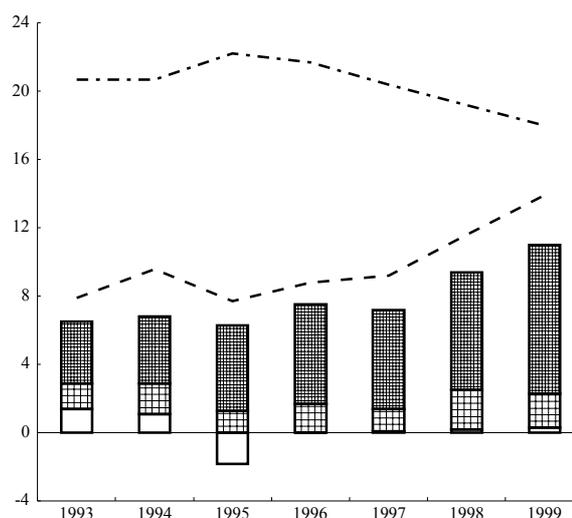
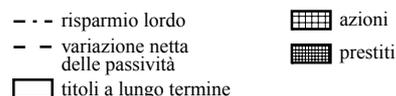
Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}

(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 imprese 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 dirette			Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro		Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
			Famiglie	Imprese											
	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	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	Per memoria: spese primarie ⁴⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi						
	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	4,2	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 ³⁾	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	0,1	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	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1996	-3,8	-3,4	-7,4	-5,0	-4,1	-0,2	-7,1	2,6	-1,8	-3,8	-4,0	-3,2
1997	-1,9	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,4	-1,1	-1,7	-2,6	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-2,5	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,7	-0,7	-2,3	-2,3	1,3
1999	-0,7	-1,4	-1,8	-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	50,3	25,4	14,8	10,1	21,8

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	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	
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	25,0	30,9	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	25,7	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,6	0,3	7,0	65,2	4,7	14,4	26,6	30,9	70,3	-	1,8

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1996	130,9	59,8	111,3	68,2	57,1	74,3	122,1	6,2	75,2	69,1	62,7	57,1
1997	125,4	60,9	108,3	66,9	59,3	65,1	119,8	6,0	70,0	64,5	59,4	54,1
1998	119,6	60,7	105,5	65,1	59,7	55,0	116,2	6,4	66,6	64,0	55,7	48,7
1999	116,1	61,1	104,6	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⁾	Banconote, 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	-1,3	-0,6	-0,8	3,0

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	Banconote, 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

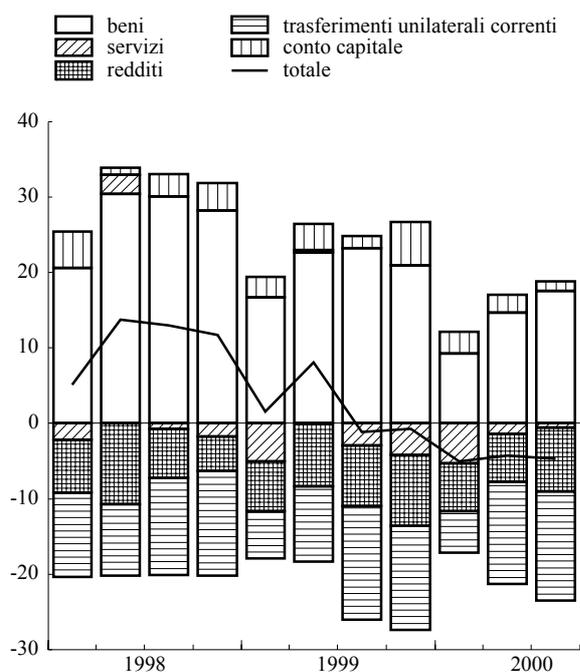
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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 correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	-	-44,5	-24,3	-	-	-	-
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
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 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
ott.	-0,1	8,2	-1,2	-1,2	-6,0	0,1	-6,8	-15,7	-1,7	-2,2	11,8	1,0	6,8

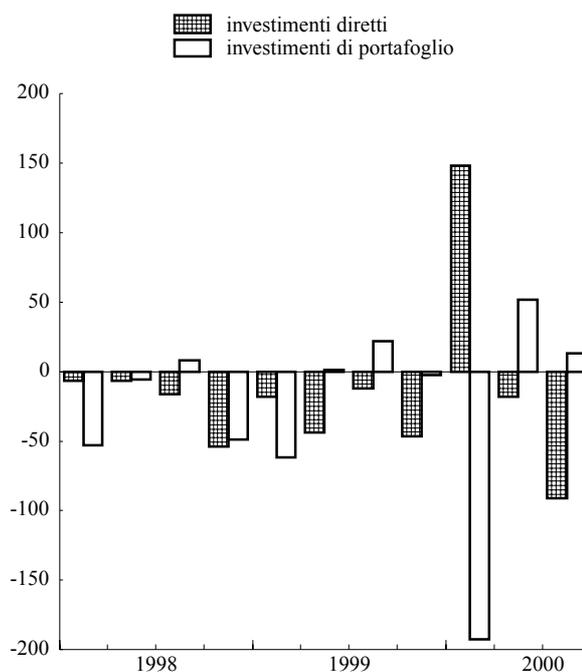
Conto corrente e conto capitale

(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 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 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
ott.	140,7	140,9	92,9	84,7	23,0	24,2	21,3	22,5	3,5	9,5	0,7	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 dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	213,2	245,6	12,4	5,0	200,8	240,6	44,1	45,4	64,1	105,9	92,6	89,4
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 altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti			Totale		Su obbligazioni e notes		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, altre partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
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 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
ott.	-24,8	-27,9	3,1	9,2	6,5	2,6

Fonte: BCE.

1) Aflussi (+); 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 e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
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 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	-2,7	-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
ott.	-26,5	24,8	-15,6	8,9	-10,9	-10,2	-0,7	15,9	19,5	-3,5

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
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 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
ott.	-16,8	28,6	-0,5	0,3	7,3	2,8	-21,0	25,3	-3,6	6,8	-17,4	18,5	-2,6	0,3

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento ¹⁾

2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote, monete 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, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	3,9	-12,6	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
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, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	17,7	158,9	176,6	0,5	0,7	1,2
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, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
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, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 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				Strumen- ti finan- ziari derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali					
	1	2	Azioni e altre parte- cipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Titoli di debito				Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività/ passività		15				
							7	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario								11	12	13	14
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, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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
nov. ⁴⁾	400,1	123,8	399,537	4,8	20,8	249,8	9,0	22,6	217,8	-	-	-	0,3	0,9	16,7

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, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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
nov.	47,2	7,4	24,030	0,0	0,0	38,8	0,7	5,0	33,1	-	-	-	0,0	0,9	3,0

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 bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	669,7	52,0	14,2	13,1	85,0	194,3	295,1	16,0	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	57,0	16,5	14,4	99,6	217,6	343,8	13,8	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	114,1	225,5	384,7	21,7	133,6	122,6	109,0
1997 1° trim.	170,7	13,0	3,9	3,7	22,7	49,1	74,9	3,5	109,7	104,2	105,3
2° trim.	191,8	14,4	4,1	3,6	25,3	54,1	86,7	3,6	123,3	117,3	105,1
3° trim.	193,5	14,1	4,2	3,4	25,8	55,9	86,8	3,3	124,3	116,6	106,6
4° trim.	206,8	15,5	4,3	3,7	25,8	58,5	95,5	3,5	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	30,7	62,1	108,1	5,8	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	10,2	21,0	36,3	1,8	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	2,1	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- turi	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	50,4	36,5	73,5	54,2	167,1	193,7	18,5	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	55,5	41,5	81,3	62,5	189,3	230,0	14,0	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	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	307,6	20,7	138,7	130,4	106,3
1997 1° trim.	159,1	12,8	9,7	21,2	14,8	44,8	52,1	3,7	113,1	106,0	106,7
2° trim.	168,0	14,1	11,1	18,6	16,1	46,7	57,8	3,6	119,4	111,4	107,2
3° trim.	166,6	13,6	10,1	20,0	15,3	49,1	55,9	2,6	118,5	106,9	110,8
4° trim.	180,4	15,1	10,7	21,4	16,2	48,6	64,3	4,1	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	67,3	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	76,1	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	86,2	5,7	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	22,7	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	1,7	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	4,1	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	27,4	1,9	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	1,6	-22,3	-60,4	30,9	27,2	101,4	-8,3
1997	88,6	1,5	-25,1	-66,8	37,1	28,3	113,8	-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	42,7	14,2	77,1	1,0
1997 1° trim.	11,6	0,2	-5,8	-17,5	8,0	4,3	22,8	-0,8
2° trim.	23,8	0,3	-7,0	-15,0	9,1	7,4	28,8	-0,4
3° trim.	26,8	0,4	-5,9	-16,6	10,5	6,7	30,9	0,3
4° trim.	26,3	0,5	-6,4	-17,7	9,6	9,8	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	11,3	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	0,2	-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	8,6	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	3,7	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	111,1	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	99,8	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	95,9	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,2	88,2	86,2	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 1° trim.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
2° trim.	96,1	96,0	96,0	96,5	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,5	94,5	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	92,7	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,7	89,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,1	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	86,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	85,1	85,2	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	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	84,7	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,2	84,3	-	85,1	82,8	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,5	-	88,1	85,7	0,897	100,6	1,514	0,613
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 dic.	3,7	3,8	3,8	-	3,6	3,5	4,8	7,9	-0,5	2,2
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2000 dic.	-5,3	-4,4	-3,1	-	-4,4	-5,6	-11,2	-3,0	-5,5	-2,1

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 a 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
8,45	7,45	336,6	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
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.
8,60	7,45	340,1	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° 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.
8,66	7,46	340,7	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
0,4	0,0	0,2	1,7	3,6	0,2	4,8	10,0	4,1	2000 dic.
									var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾
0,9	0,2	3,3	0,4	-8,2	4,0	-11,0	-5,2	-8,0	2000 dic.

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 ampio 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	1,9	3,1	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	2,3	3,0	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	.	.	.	5,64	7,45	.	.	2,6	.	.	.	5,00
1999 3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	2,4	3,0	1,7	-0,3	5,2	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	2,2	-0,6	3,3	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,4	1,9	2,6	3,2	4,9	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,5	2,6	3,4	7,7	4,8	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	.	1,6	2,7	8,1	4,9	2,3	5,84
4° trim.	.	-	-	5,42	7,45	.	.	.	.	.	.	5,48
2000 giu.	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	0,4	4,8	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	5,0	2,6	5,55
nov.	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	.	.	0,5	5,50
dic.	.	-	-	5,20	7,46	-	-	-	.	.	.	5,38
Svezia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,6	2,1	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,2	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,7	4,98	8,81	1,6	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	.	.	.	5,37	8,45	.	.	4,0	.	.	.	4,07
1999 3° trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	2,7	-0,3	4,2	1,5	7,1	6,1	3,22
4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-1,1	4,2	2,7	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,0	7,1	3,8	6,0	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	1,5	5,1	4,1	11,2	6,0	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	1,8	6,4	3,7	9,3	5,7	5,1	4,14
4° trim.	.	-	-	5,09	8,60	.	.	.	.	.	.	4,06
2000 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.	1,8	-	-	5,13	8,63	-	-	-	.	5,6	3,4	4,02
dic.	.	-	-	4,92	8,66	-	-	-	.	.	.	4,13
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	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	.	.	.	5,33	0,609	.	.	3,1	.	.	.	6,19
1999 3° trim.	1,2	1,2	45,7	5,39	0,655	-1,8	3,3	2,3	1,8	6,0	3,5	5,28
4° trim.	1,2	1,9	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	6,1	43,6	5,60	0,614	-1,3	2,7	3,0	1,9	5,8	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-0,8	1,1	3,2	2,5	5,5	5,6	6,28
3° trim.	0,8	2,3	42,4	5,31	0,612	.	.	2,9	0,6	5,4	8,2	6,21
4° trim.	.	.	.	5,09	0,600	.	.	.	.	.	.	6,07
2000 giu.	0,8	-1,8	43,7	5,21	0,629	-	-	-	3,3	5,4	6,6	6,23
lug.	1,0	7,9	43,3	5,24	0,623	-	-	-	0,4	5,3	6,8	6,19
ago.	0,6	-2,0	43,8	5,32	0,607	-	-	-	1,2	5,4	8,7	6,22
set.	1,0	1,2	42,4	5,38	0,608	-	-	-	0,1	5,5	9,1	6,21
ott.	1,0	7,3	42,0	5,20	0,589	-	-	-	0,7	.	.	6,16
nov.	1,0	-3,4	42,6	5,11	0,600	-	-	-	.	.	.	6,09
dic.	.	.	.	4,95	0,613	-	-	-	.	.	.	5,96

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

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

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

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

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

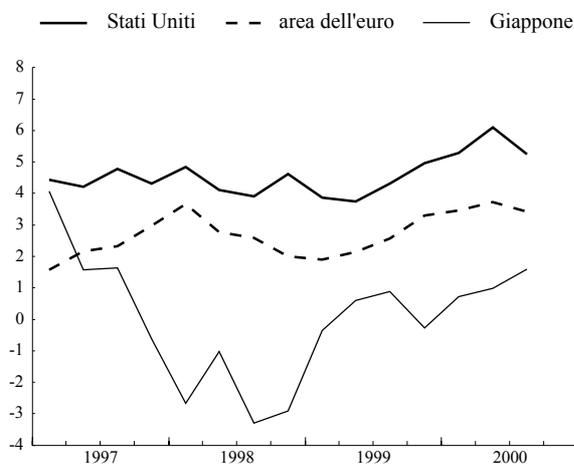
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.) ⁵⁾	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											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	5,5	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,8	4,2	7,4	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	.	.	.	.	.	.	6,53	6,03	0,924	.	.
1999 3° trim.	2,3	-0,8	4,3	5,0	4,2	7,4	5,44	5,88	1,049	1,3	50,4
4° trim.	2,6	-3,1	5,0	5,6	4,1	5,9	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 1° trim.	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,1	5,6	6,11	6,48	0,986	2,0	49,2
2° trim.	3,3	-4,4	6,1	7,0	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
4° trim.	.	.	.	.	.	.	6,69	5,56	0,868	.	.
2000 lug.	3,7	-	-	6,4	4,0	5,2	6,73	6,04	0,940	-	-
ago.	3,4	-	-	6,4	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	-	-	5,7	3,9	6,1	6,78	5,74	0,855	-	-
nov.	3,4	-	-	4,7	4,0	5,9	6,75	5,72	0,856	-	-
dic.	.	-	-	.	.	.	6,54	5,23	0,897	-	-
Giappone											
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	-
2000	.	.	.	.	.	.	0,28	1,76	99,5	.	-
1999 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	.	1,6	5,4	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	-	-
4° trim.	.	.	.	.	.	.	0,56	1,73	95,3	-	-
2000 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	.	-	6,6	4,7	2,1	0,52	1,83	92,7	-	-
nov.	-0,5	.	-	.	4,8	2,1	0,55	1,75	93,3	-	-
dic.	.	.	-	.	.	.	0,62	1,62	100,6	-	-

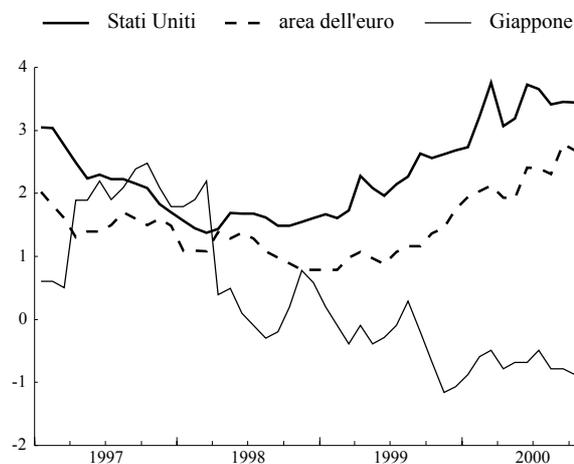
PIL a prezzi costanti

(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.

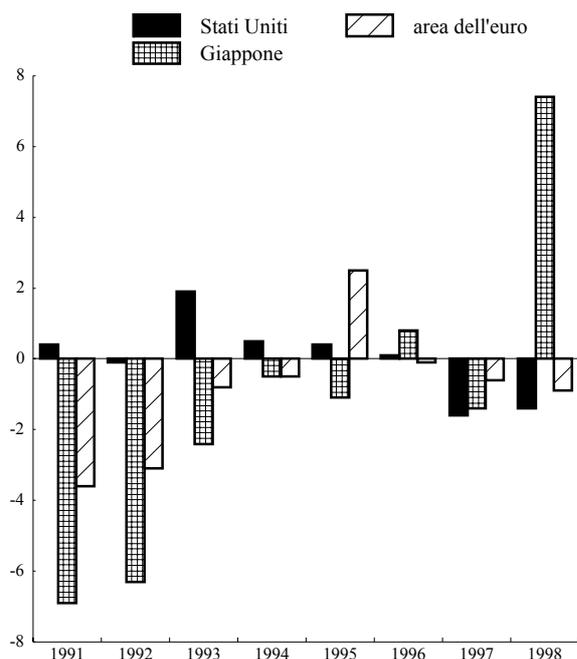
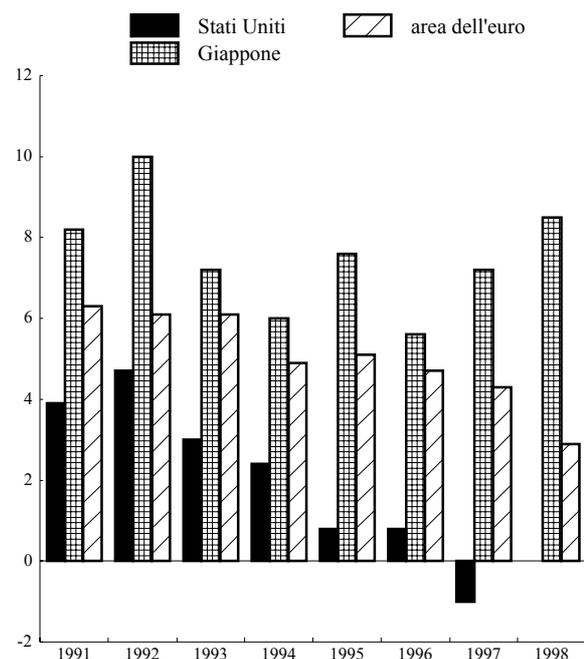
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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 imprese 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	-9,5	-1,5	5,0	5,6	13,7	-0,5
1999	.	26,0	.	.	.	2,6	.	-2,9	1,3	.	6,9	.	-0,5
1998 4° tr.	.	26,9	.	.	.	13,4	.	-7,0	-7,0	.	11,3	.	-1,0
1999 1° tr.	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-15,2	-2,2	.	-3,6	.	6,2
2° tr.	.	24,2	.	.	.	-16,9	.	-17,1	1,7	.	14,6	.	-7,2
3° tr.	.	26,4	.	.	.	9,7	.	-1,3	1,3	.	4,4	.	1,3
4° tr.	.	26,9	.	.	.	15,3	.	19,9	4,0	.	11,6	.	-2,2
2000 1° tr.	.	26,3	.	.	.	7,7	.	-3,4	-3,4	.	3,9	.	9,7
2° tr.	.	24,8	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,5	.	5,2	.	-9,2
3° tr.	.	27,1	.	.	.	15,5	.	0,7	-0,4	.	0,6	.	2,3

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.

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

A. Principali statistiche monetarie e sui mercati finanziari

A.1 Aggregati monetari e contropartite

(miliardi di euro (dati di fine periodo, non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi ¹⁾)

	M1		M2		M3		Credito ²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro più la Grecia escluse le IFM e le Amm. pubbliche	
	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	1.814,5	.	4.033,1	.	4.605,8	.	7.787,7	.	5.155,4	.
feb.	1.784,0	.	3.992,0	.	4.592,8	.	7.807,9	.	5.157,7	.
mar.	1.806,0	.	4.010,6	.	4.609,6	.	7.883,9	.	5.205,2	.
apr.	1.820,4	.	4.030,8	.	4.649,6	.	7.916,4	.	5.226,8	.
mag.	1.851,5	.	4.057,1	.	4.683,2	.	7.988,8	.	5.260,4	.
giu.	1.896,0	.	4.084,9	.	4.709,2	.	8.065,8	.	5.353,8	.
lug.	1.896,6	.	4.102,6	.	4.719,1	.	8.083,0	.	5.389,8	.
ago.	1.861,4	.	4.070,6	.	4.701,3	.	8.086,2	.	5.385,0	.
set.	1.887,1	.	4.080,0	.	4.728,4	.	8.137,9	.	5.424,8	.
ott.	1.894,0	.	4.098,3	.	4.750,0	.	8.206,8	.	5.472,2	.
nov.	1.928,7	.	4.128,1	.	4.802,8	.	8.306,7	.	5.538,3	.
dic.	1.984,1	.	4.226,9	.	4.896,4	.	8.330,0	.	5.569,2	.
2000 gen.	1.992,7	9,4	4.220,8	4,2	4.904,4	5,4	8.388,1	8,1	5.615,4	8,7
feb.	1.981,9	10,7	4.213,0	5,2	4.924,5	6,2	8.446,5	8,5	5.649,8	9,4
mar.	1.992,8	10,0	4.222,4	4,9	4.963,9	6,6	8.542,0	8,3	5.721,0	9,8
apr.	2.034,7	11,4	4.267,0	5,4	5.060,2	6,8	8.607,3	8,6	5.782,8	10,4
mag.	2.015,4	8,7	4.255,6	4,6	5.054,4	6,1	8.641,5	8,1	5.812,0	10,3
giu.	2.032,5	7,1	4.267,3	4,3	5.054,5	5,5	8.654,1	7,2	5.879,8	9,5
lug.	2.032,2	6,9	4.266,2	3,6	5.062,0	5,3	8.670,8	7,1	5.909,3	9,1
ago.	1.997,3	7,0	4.254,2	4,1	5.068,3	5,8	8.673,9	7,1	5.930,3	9,6
set.	2.012,2	6,2	4.262,8	4,0	5.074,0	5,5	8.754,3	7,1	6.011,4	10,0
ott.	2.009,5	5,6	4.267,4	3,6	5.094,9	5,4	8.796,3	6,5	6.056,8	9,8

A.2 Tassi di interesse nei mercati finanziari e statistiche sui titoli non azionari

(valori percentuali in ragione d'anno e miliardi di euro)

	Tassi del mercato monetario		Rendimenti dei titoli di Stato		Emissioni di titoli denominati in euro da parte di residenti nell'area dell'euro più la Grecia					
	Depositi a 3 mesi	Depositi a 12 mesi	a 2 anni	a 10 anni	Totale	Emissioni lorde			Emissioni nette	Consistenze
						IFM ³⁾	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Imprese non finanziarie e istituzioni finanziarie non monetarie ³⁾		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1999 gen.	3,33	3,24	3,11	3,87	346,5	46,8	39,6	2,7	64,0	5.742,0
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	2,8	46,2	5.786,9
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,3	47,8	35,4	2,0	41,0	5.828,1
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,6	48,8	34,3	2,7	39,8	5.867,8
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	289,0	46,4	37,9	3,5	46,9	5.915,7
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,4	48,6	28,7	8,3	35,9	5.951,9
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	327,9	44,7	36,4	3,3	40,5	5.991,4
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,0	50,2	32,3	1,8	34,3	6.026,3
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	310,6	51,8	31,3	3,4	58,3	6.083,3
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	302,0	52,0	30,5	2,0	48,4	6.133,0
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	284,6	57,2	26,2	3,7	40,6	6.173,8
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	235,1	66,9	20,2	2,5	-31,5	6.139,9
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	346,9	56,7	30,6	1,2	-0,6	6.140,9
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	351,7	58,0	26,6	1,7	57,5	6.198,3
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	376,1	58,8	26,6	1,4	50,6	6.251,4
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	344,0	54,3	26,4	2,2	36,4	6.286,0
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	380,8	60,2	22,9	1,8	53,0	6.344,9
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	334,8	58,5	21,7	3,5	34,3	6.381,8
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	372,0	57,0	22,1	3,4	36,6	6.415,6
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	342,2	59,8	21,8	2,2	32,3	6.449,9
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	385,8	61,6	21,3	1,7	18,7	6.470,3
ott.	5,08	5,23	5,19	5,42	439,8	63,9	19,4	1,8	32,2	6.503,0
nov.	5,12	5,20	5,14	5,34	.	.	.	.	.	.
dic.	4,94	4,87	4,80	5,07	.	.	.	.	.	.

Fonti: BCE e Reuters (per le colonne 11 e 12).

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

2) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM e le disponibilità di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM.

3) Quota percentuale sul totale.

B. Prezzi, congiuntura e Finanza pubblica

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi			Economia reale					Finanza pubblica	
	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Deflatore del PIL	PIL a prezzi costanti	Produzione industriale (escl. costruzioni)	Vendite al dettaglio (totale; dest. a prezzi costanti)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	Bilancia commerciale (miliardi di euro; mld. di ECU fino a fine 1998)	Disavanzo (-)/avanzo (+) in perc. del PIL	Debito pubblico totale (in perc. del PIL)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	2,3	0,4	2,1	1,4	0,3	0,5	11,5	62,4	-4,3	75,9
1997	1,7	1,1	1,6	2,3	4,2	1,3	11,5	74,5	-2,6	75,3
1998	1,2	-0,7	1,7	2,8	4,3	2,9	10,9	68,4	-2,2	73,6
1999	1,1	-0,4	1,2	2,5	1,9	2,6	10,0	34,0	-1,3	72,7
1999 3° tr.	1,1	0,1	1,1	2,6	2,5	2,4	9,9	11,7	-	-
4° tr.	1,5	2,2	1,0	3,3	4,1	2,9	9,7	8,7	-	-
2000 1° tr.	2,1	4,4	1,1	3,5	4,8	2,6	9,5	-6,3	-	-
2° tr.	2,1	5,2	0,9	3,7	6,0	3,2	9,2	-1,9	-	-
3° tr.	2,5	5,8	.	3,4	5,8	2,9	9,1	2,0	-	-
1999 nov.	1,5	2,2	-	-	4,3	2,4	9,7	1,6	-	-
dic.	1,7	2,9	-	-	5,4	2,8	9,7	1,5	-	-
2000 gen.	1,9	3,8	-	-	3,3	2,7	9,6	-6,3	-	-
feb.	2,1	4,4	-	-	5,8	3,5	9,5	-1,6	-	-
mar.	2,2	4,9	-	-	5,4	1,5	9,4	1,7	-	-
apr.	1,9	4,7	-	-	6,2	3,4	9,3	-1,1	-	-
mag.	1,9	5,3	-	-	8,2	3,9	9,2	-0,8	-	-
giu.	2,4	5,6	-	-	3,8	2,3	9,1	-0,1	-	-
lug.	2,4	5,6	-	-	5,3	2,7	9,1	3,4	-	-
ago.	2,4	5,6	-	-	6,5	2,7	9,1	-2,3	-	-
set.	2,8	6,3	-	-	5,7	3,5	9,0	0,9	-	-
ott.	2,7	6,5	-	-	3,8	.	8,9	.	-	-
nov.	2,9	.	-	-	.	.	8,9	.	-	-

Fonti: Commissione europea (Eurostat) ed elaborazioni della BCE.

C. Tassi di cambio effettivi

(valori medi nel periodo indicato; numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)

	Gruppo ristretto				Gruppo ampio	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale CLUPM	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,4	112,2	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,1	100,9	90,3	96,4
1998	101,5	101,3	101,5	99,4	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	95,4	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,9	85,8	88,0	86,1
1999 4° trim.	92,0	92,1	92,2	91,4	94,1	92,6
2000 1° trim.	88,8	89,5	89,6	87,9	90,9	89,4
2° trim.	85,7	86,4	86,8	85,8	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,5	86,1	85,3	87,1	85,2
4° trim.	82,7	83,8	84,9	84,1	85,7	83,4
1999 dic.	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 gen.	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,7
feb.	89,0	89,7	89,8	-	91,0	89,4
mar.	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
apr.	85,8	86,5	86,8	-	88,2	86,6
mag.	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
giu.	87,1	88,0	88,2	-	89,8	88,0
lug.	86,7	87,7	87,9	-	89,2	87,4
ago.	84,3	85,3	85,9	-	86,8	85,0
set.	82,5	83,4	84,5	-	85,1	83,1
ott.	81,3	82,1	83,2	-	84,2	82,0
nov.	82,0	83,0	84,1	-	84,9	82,7
dic.	85,1	86,3	87,4	-	87,9	85,6

Fonte: BCE.

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:

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

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

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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



Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000¹⁾.

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 3 gennaio 2001.

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

Principali indicatori

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

Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. 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. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.²⁾ 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. L'indice è basato

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); 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).

sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Ceicep) utilizzata per lo IAPC. 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. La tavola comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

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

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine 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 nella primavera 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 BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di bilancia dei pagamenti. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente.

Alcuni dati relativi a periodi precedenti sono parzialmente stimati e potrebbero non essere del tutto confrontabili con le osservazioni più recenti. Ciò vale per i dati relativi al conto finanziario della bilancia dei pagamenti prima di fine 1998, al conto dei servizi prima di fine 1997, al profilo mensile del conto dei redditi per gli anni 1997-1998 e alla posizione patrimoniale verso l'estero a fine 1997. La tavola 8.5.2 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Non è possibile, invece, ottenere una scomposizione

settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavola 8.7.1) sono compilate su base netta aggregando i dati nazionali. La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.7.2. 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.

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

Dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in una tavola aggiuntiva alla fine della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*. Questa tavola, che comparirà solo in questa edizione (gennaio 2001) del Bollettino mensile, ma verrà tenuta aggiornata nel sito Internet della BCE, presenta serie storiche per l'area dell'euro più la Grecia per un certo numero di indicatori. Si forniscono di seguito informazioni sulle varie parti della tavola stessa.

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

La tavola A.2 presenta statistiche sui tassi di interesse nei mercati finanziari e sui titoli non azionari. Per i periodi precedenti al gennaio 1999 tassi sintetici del mercato monetario per l'area dell'euro sono stati calcolati sulla base dei tassi nazionali, con pesi basati sul PIL. Dal

gennaio 1999 al dicembre 2000 si sono utilizzati l'EURIBOR e l'ATHIBOR, con pesi basati sul PIL. Fino all'agosto 2000 i rendimenti relativi all'area dell'euro sono calcolati sulla base dei dati armonizzati sui rendimenti dei titoli di Stato nazionali, con pesi basati sul PIL; per i periodi successivi, i pesi sono basati sui valori nominali delle consistenze in essere di titoli di Stato in ciascun intervallo di scadenze.

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

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

Infine, la tavola C riporta serie storiche degli indici del tasso di cambio effettivo, nominale e reale, per l'euro più la dracma greca. La metodologia utilizzata per il calcolo è la stessa descritta nell'articolo *I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, pubblicato nel Bollettino dell'aprile 2000. Sono stati calcolati nuovi pesi per i paesi partner commerciali dell'area dell'euro, escludendo la Grecia da questi ultimi e includendola nell'area dell'euro (per una lista dei paesi considerati nel calcolo, cfr. la nota 1 della tavola 10, relativa ai tassi di cambio, nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo numero). Per i periodi precedenti al gennaio 2001 si è costruito un tasso di cambio "teorico" dell'euro, in cui si tiene conto degli andamenti della dracma nonché dei deflatori per l'area dell'euro più la Grecia. Le serie complete dei dati, disponibili per il periodo dal 1990 (dal 1993 per gli indici riferiti al gruppo ampio di paesi), possono essere scaricate in formato CSV dal sito Internet della BCE.



Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema 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 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 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.

2 gennaio 2001

Il 1° gennaio 2001 l'euro è stato introdotto in Grecia. Quest'ultima è divenuta pertanto il dodicesimo paese membro della UE ad adottare la moneta unica e il primo a farlo dopo l'avvio, il 1° gennaio 1999, della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Di conseguenza, la Banca di Grecia è ora membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle undici banche centrali nazionali dei paesi membri della UE che avevano già adottato l'euro. In base all'articolo 49 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e

della Banca centrale europea, la Banca di Grecia versa la parte rimanente del proprio contributo al capitale della BCE e la propria quota delle riserve della BCE; trasferisce inoltre a quest'ultima il proprio contributo alle attività di riserva della BCE.

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima operazione di rifinanziamento principale del 2001, alla quale prendono parte per la prima volta le controparti greche dell'Eurosistema. Il volume aggiudicato, pari a 101 miliardi di euro, riflette il fabbisogno addizionale di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

4 gennaio 2001

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

Esso decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

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.

L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, gennaio 2001.

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, gennaio 2001.

Occasional Papers

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

Working Papers

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.

- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.

- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.

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.