



BANCA CENTRALE EUROPEA

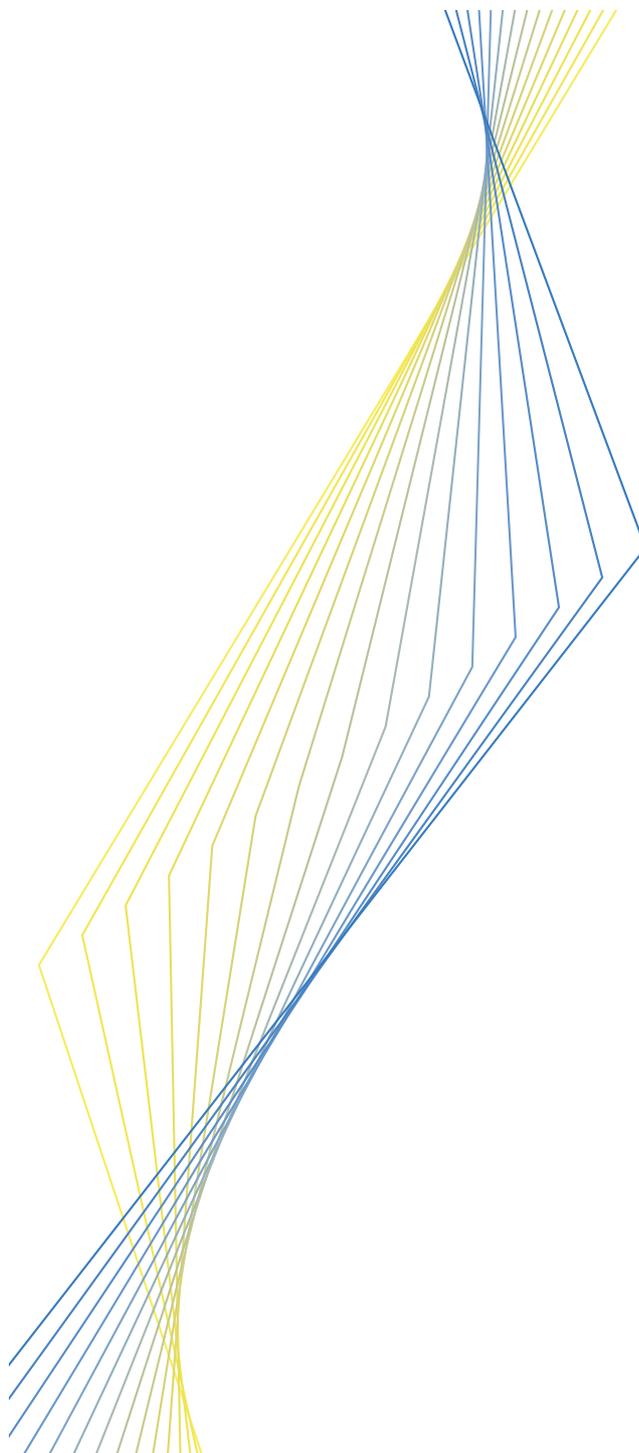
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Ottobre 2001



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

O t t o b r e 2 0 0 1

© **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 10 ottobre 2001.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	20
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	24
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	32
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 settembre 2001	14
2 Evidenza preliminare sugli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro	23
3 L'andamento settoriale della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro e i risultati delle indagini presso le imprese	30
Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria	39
L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema	53
La sostituzione del contante in euro nei mercati al di fuori dell'area dell'euro	67
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	85*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	91*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MACE rev. I	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
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)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea

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

Nelle riunioni tenute il 27 settembre e l'11 ottobre 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 3,75 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 rimasti anch'essi invariati, al 4,75 e al 2,75 per cento rispettivamente.

Tali decisioni riflettono la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui l'attuale livello dei tassi di riferimento della BCE è coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Dato l'elevato grado di incertezza che circonda il contesto internazionale, il Consiglio direttivo continuerà a seguirne gli sviluppi con grande attenzione e in maniera esaustiva, valutando le nuove informazioni nel quadro della propria strategia di politica monetaria orientata al medio termine, volta al mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

La valutazione sulla quale il Consiglio direttivo ha fondato le proprie decisioni era basata sull'analisi dei dati relativi a entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto concerne il primo pilastro, le informazioni disponibili segnalano un incremento della crescita di M3 negli ultimi mesi. La media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio si è collocata al 6,4 per cento nel periodo compreso fra giugno e agosto 2001, rispetto al 5,9 per cento del periodo maggio-luglio. Tuttavia, i dati relativi a M3 mostrano ancora una distorsione di segno positivo per effetto degli strumenti del mercato monetario e dei titoli di debito a breve termine detenuti da non residenti nell'area dell'euro, che secondo le stime attuali avrebbero contribuito negli ultimi mesi per circa tre quarti di punto percentuale al tasso di crescita annuo di M3. In aggiunta, diversi fattori di carattere temporaneo hanno contribuito in misura significativa alla recente evoluzione degli aggregati monetari. In particolare, il profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti fino al mese di agosto e l'incertezza dominante sui mercati

azionari hanno determinato una ricomposizione dei portafogli degli investitori privati a scapito delle attività a lungo termine e in favore di quelle a breve incluse in M3, con una marcata preferenza per gli strumenti negoziabili. Inoltre, in agosto il tasso di espansione del credito al settore privato ha continuato a diminuire. Per tutte le ragioni citate, allo stadio attuale non si rileva la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dall'andamento degli aggregati monetari. Ciò nonostante, sarà necessario seguire attentamente l'evoluzione di questi ultimi nei mesi a venire.

Per quanto attiene al secondo pilastro, la valutazione delle informazioni ad esso relative è al momento circondata da un grado particolarmente elevato di incertezza, soprattutto riguardo al contesto internazionale. Gli attacchi terroristici perpetrati lo scorso mese hanno avuto un effetto negativo immediato sull'attività economica e sul clima di fiducia, che potrebbe ritardare il ritorno a ritmi di crescita più sostenuti. È importante, pertanto, che i responsabili delle politiche economiche in tutto il mondo abbiano adottato misure volte a rinvigorire la fiducia degli operatori. Un ulteriore fattore positivo è rappresentato dal recente calo delle quotazioni petrolifere, che dovrebbe contribuire a contenere le pressioni inflazionistiche e a sostenere il reddito reale disponibile delle famiglie, stimolando in tal modo i consumi privati in molti paesi.

Quanto all'area dell'euro, la crescita economica aveva già mostrato un indebolimento ancor prima degli attentati dell'11 settembre. Nel secondo trimestre del 2001 il tasso di crescita del PIL in termini reali è stato pari allo 0,1 per cento appena, a fronte dello 0,5 osservato nel primo trimestre. L'attività economica è stata particolarmente intensa nel settore dei servizi, mentre il comparto industriale e quello delle costruzioni hanno registrato un rallentamento. Dalle evidenze raccolte prima dell'11 settembre, compresi i risultati di indagini sul clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, non emergevano indicazioni di una ripresa imminente.

In questa fase sarebbe prematuro formulare un giudizio definitivo sugli effetti macroeconomici

dei tragici accadimenti occorsi negli Stati Uniti e delle azioni intraprese per combattere il terrorismo a livello mondiale. Indicatori preliminari basati su inchieste eseguite dopo l'11 settembre inducono a ritenere che il clima di fiducia abbia immediatamente risentito, in certa misura, degli attentati. Tali inchieste, tuttavia, sono state condotte a ridosso degli eventi e ciò non ha consentito agli intervistati di formulare un'analisi esaustiva delle loro implicazioni. A tale riguardo, va notato che dopo un breve periodo di turbolenze all'indomani degli attacchi terroristici i mercati finanziari dell'area dell'euro hanno riacquisito stabilità via via che la situazione economica veniva riconsiderata con maggiore calma. Il 10 ottobre i mercati azionari erano ritornati su livelli prossimi a quelli osservati prima dell'11 settembre e l'iniziale ampliamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie era stato riassorbito. Inoltre, i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine hanno risentito solo in lieve misura dei recenti accadimenti.

L'introduzione della moneta unica nel gennaio 1999 ha eliminato la possibilità di tensioni valutarie all'interno dell'area dell'euro, le quali in passato, al verificarsi di shock esterni, avevano spesso comportato effetti negativi sull'economia di numerosi paesi. In prospettiva, l'area dell'euro non presenta squilibri tali da richiedere un protratto aggiustamento dell'economia. Grazie alla conduzione di politiche orientate alla stabilità dei prezzi, al risanamento fiscale, alla moderazione salariale e alle riforme strutturali, i dati economici fondamentali dell'area rimangono positivi. Le condizioni di finanziamento sono favorevoli e l'attesa riduzione dell'inflazione al consumo dovrebbe fornire ulteriore sostegno ai consumi delle famiglie all'interno dell'area. Considerati nel loro insieme, tali fattori dovrebbero costituire una solida base per una ripresa economica nel corso del prossimo anno, una volta che lo shock iniziale sarà stato riassorbito. Nondimeno, sarà necessario tenere sotto osservazione i rischi di un deterioramento delle attuali prospettive economiche.

Come già accennato, ci si attende che l'inflazione nell'area dell'euro continui a diminuire.

Il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) si è collocato in agosto al 2,7 per cento, rispetto al livello massimo del 3,4 per cento registrato lo scorso maggio; dati preliminari evidenziano una nuova riduzione nel mese di settembre. L'attenuazione delle pressioni esterne sui prezzi, che si è trasmessa anche ai prezzi alla produzione, dovrebbe favorire un ulteriore allentamento delle pressioni a breve termine sui prezzi nei prossimi mesi. Inoltre, le spinte inflazionistiche dal lato della domanda si sono ulteriormente indebolite. In tale contesto, vi sono buone ragioni per ritenere che l'inflazione nell'area continuerà a diminuire, raggiungendo un livello coerente con la stabilità dei prezzi. L'attesa prosecuzione della moderazione salariale dovrebbe contribuire a tale andamento.

Per il momento, il Consiglio direttivo nota che è stata confermata la valutazione in base alla quale, lo scorso 17 settembre, esso aveva ridotto i tassi di riferimento della BCE di 50 punti base. Di fatto, come già rilevato, i recenti andamenti hanno accentuato la tendenza al ribasso dell'inflazione già osservata in precedenza. Data la loro natura e le loro potenziali conseguenze sul piano economico, gli attacchi terroristici richiedevano senza dubbio una reazione pronta, flessibile ed appropriata da parte del Consiglio direttivo, in conformità della strategia di politica monetaria della BCE orientata al medio termine.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, sebbene negli ultimi anni siano emersi segnali molto incoraggianti di un deciso risanamento fiscale in un numero significativo di paesi dell'area dell'euro, in altri i progressi compiuti in questa direzione sono stati più lenti. È naturale che un rallentamento congiunturale abbia effetti avversi sui bilanci degli Stati partecipanti. Tuttavia, è importante che i paesi le cui posizioni fiscali non sono ancora prossime al pareggio o in avanzo tengano fede ai propri piani di risanamento a medio termine. Un rallentamento di breve durata non dovrebbe mutare in misura sostanziale le prospettive per la realizzazione degli obiettivi definiti nei programmi di stabilità nazionali.

Passando all'analisi delle prospettive di lungo periodo, per innalzare il tasso di crescita economica potenziale nell'area dell'euro è necessario che proseguano le riforme strutturali delle entrate e della spesa del settore pubblico, in termini sia di livello che di composizione, nonché dei mercati del lavoro e dei beni. I progressi nel campo delle riforme strutturali sono stati realizzati in presenza di un'elevata crescita del PIL; in molti campi, tuttavia, fra cui i mercati del lavoro, si sarebbero potuti conseguire risultati migliori. Poiché è verosimile che l'esigenza di effettuare aggiustamenti diventi più evidente in periodi di crescita meno vigorosa, è necessario che i responsabili delle politiche economiche si impegnino fin d'ora a intensificare la propria azione di riforma e che le iniziative

in tale direzione non si indeboliscano. Una decisa prosecuzione dell'attività di riforma consentirebbe all'economia dell'area dell'euro di assorbire gli shock economici più agevolmente rispetto al passato.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene tre articoli. Il primo esamina alcune questioni relative alle regole di politica monetaria. Il secondo analizza l'andamento delle offerte formulate dalle controparti nell'ambito delle regolari operazioni di mercato aperto condotte dall'Eurosistema. Il terzo passa in rassegna gli aspetti logistici dell'introduzione del contante in euro nei mercati esterni all'area e le iniziative intraprese a tale riguardo nell'ambito della Campagna di informazione euro 2002.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nelle riunioni del 27 settembre e dell'11 ottobre 2001, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 3,75 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante aste a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e su quelle di deposito sono stati mantenuti invariati, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento (cfr. figura 1).

La forte dinamica a breve termine di M3 continua a riflettere riallocazioni di portafoglio dalle attività a più lungo termine

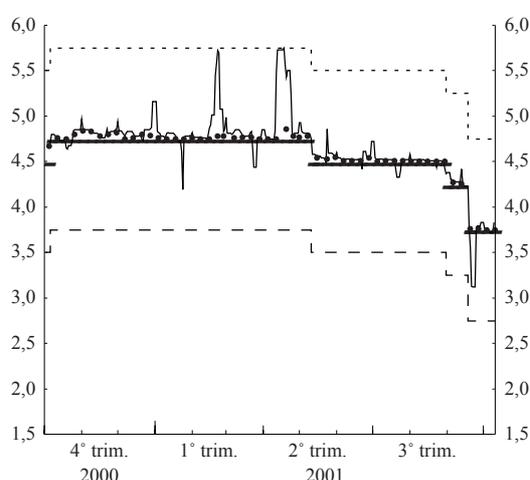
Nel trimestre giugno-agosto 2001 la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salita al 6,4 per cento, dal 5,9 del periodo maggio-luglio. Il tasso di crescita sui dodici mesi di

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

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

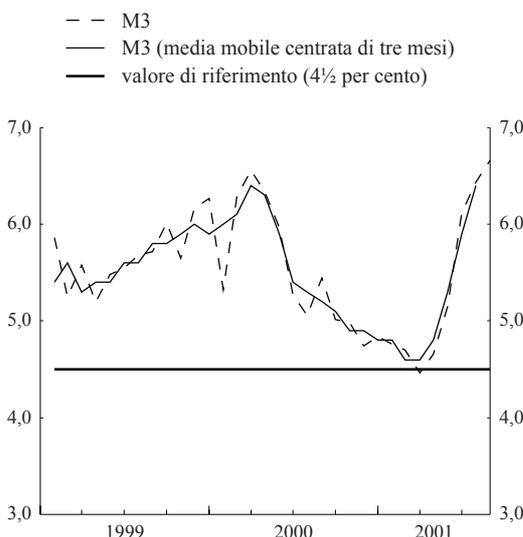


Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: le serie non sono corrette per i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Secondo stime preliminari, tale correzione potrebbe ridurre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 di circa $\frac{3}{4}$ di punto percentuale negli ultimi mesi.

M3 è ulteriormente aumentato al 6,7 per cento in agosto, dal 6,4 di luglio (cfr. figura 2). Per quanto riguarda la dinamica a più breve termine, il tasso di crescita sui sei mesi annualizzato, calcolato su dati destagionalizzati, è stato pari all'8,0 per cento in agosto, dal 7,9 di luglio. Quando si interpretano gli andamenti di M3, tuttavia, va tenuto presente che i suoi dati comprendono le disponibilità in titoli del mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro, che si stima attualmente abbiano contribuito per circa tre quarti di punto percentuale al tasso di crescita sui dodici mesi di M3 negli ultimi mesi ¹⁾.

Nel valutare le implicazioni dell'attuale crescita della moneta per i futuri andamenti dei prezzi è necessario tenere conto di diversi fattori. I dati di agosto sembrano confermare che la recente accelerazione di M3 è determinata principalmente da

1) La BCE intende pubblicare verso la fine dell'anno una serie statistica per M3 che esclude tutte le consistenze di strumenti negoziabili detenute da soggetti non residenti.

fattori di natura temporanea associati alla ricomposizione dei portafogli degli operatori economici nell'area dell'euro. La persistente incertezza nei mercati azionari dell'area è probabilmente responsabile delle riallocazioni a favore di attività sicure a breve termine comprese in M3. Inoltre, la curva dei rendimenti, nonostante il lieve incremento dell'inclinazione osservato negli ultimi mesi, si è mantenuta relativamente piatta fino ad agosto rispetto ai valori storici. In relazione a tale configurazione della curva, gli investitori sembrano aver continuato a spostare fondi dagli strumenti a più lungo termine verso le attività a più breve termine comprese in M3. Tale andamento trova riscontro nell'ulteriore calo, in agosto, della crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM. Inoltre, gli operatori economici hanno dovuto adeguare i propri saldi per transazioni agli shock *una tantum* subiti dai prezzi al consumo a seguito dei rincari dei prodotti energetici e alimentari. Sebbene tali shock comportino il rischio di produrre effetti di secondo impatto sull'inflazione attraverso aumenti salariali, la probabilità che tali effetti possano manifestarsi e, quindi,

il rischio di implicazioni negative per l'andamento dei prezzi nel medio periodo sono da considerarsi relativamente limitati, stante l'attuale situazione di debolezza congiunturale.

Nell'insieme, il rafforzamento della dinamica monetaria negli ultimi mesi non dovrebbe comportare, al momento, rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine; nei prossimi mesi, tuttavia, gli andamenti monetari dovranno essere tenuti sotto stretta osservazione.

In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi di M1, che comprende le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista, è rimasto sostanzialmente invariato al 3,6 per cento, dopo il 3,4 di luglio (cfr. tavola 1). Tuttavia, come nei mesi precedenti, l'andamento delle due componenti è stato sensibilmente diverso. I preparativi degli operatori economici per la sostituzione del contante nell'area dell'euro, che avverrà all'inizio del prossimo anno, hanno continuato a esercitare un effetto negativo sul tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione, che è sceso dal -6,4 per cento di

Tavola 1

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie trimestrali)

	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 mag.	2001 giu.	2001 lug.	2001 ago.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	5,7	2,6	2,3	2,9	3,8	3,4	3,6
Banconote e monete in circolazione	1,9	-1,3	-3,2	-3,9	-4,7	-6,4	-8,3
Depositi a vista	6,5	3,5	3,5	4,3	5,5	5,4	6,0
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	2,2	3,4	4,4	4,1	4,6	5,2	4,9
M2	3,8	3,1	3,4	3,5	4,2	4,3	4,3
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	11,3	14,7	14,5	14,8	17,3	18,8	20,6
M3	4,9	4,7	5,0	5,2	6,1	6,4	6,7
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a più lungo termine	3,7	3,7	3,0	2,7	2,4	2,3	1,7
Credito ai residenti nell'area dell'euro	6,4	6,0	5,9	5,9	6,1	6,2	5,9
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-6,0	-5,9	-3,6	-2,7	-1,5	-0,4	0,1
di cui: prestiti alle Amm. pubbliche	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,2
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	10,5	9,9	8,9	8,6	8,4	8,2	7,6
di cui: prestiti al settore privato	9,6	9,1	8,2	8,0	7,8	7,6	7,1

Fonte: BCE.

luglio al -8,3 di agosto. È probabile che ciò rifletta principalmente una riduzione delle consistenze di banconote e monete accumulate all'interno dell'area e solo in misura limitata un loro rientro da paesi esterni all'area (cfr. riquadro I nella sezione *Andamenti monetari e finanziari* del numero di settembre 2001 di questo Bollettino). Per contro, i depositi a vista hanno continuato ad aumentare a un ritmo relativamente sostenuto. Il loro tasso di crescita sui sei mesi annualizzato, calcolato su dati stagionalizzati, è stato del 9,3 per cento in agosto a fronte del 2,3 di gennaio. È probabile che l'accelerazione dei depositi a vista rifletta in misura rilevante riallocazioni a scapito del circolante, ma che sia stata alimentata anche dall'attuale tendenza degli investitori a parcheggiare, per un certo periodo di tempo, i loro fondi in attività liquide.

In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è stato del 4,9 per cento: in particolare, quello dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi è salito ulteriormente, allo 0,9 per cento, raggiungendo per la prima volta dall'aprile del 2000 un valore positivo; quello dei depositi con durata prestabilita fino a due anni si è mantenuto su un livello elevato, al 10,7 per cento. Inoltre, il tasso di crescita degli strumenti negoziabili è ulteriormente aumentato, al 20,6 per cento.

L'andamento dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista e quello degli strumenti negoziabili compresi in M3 hanno riflesso fattori analoghi. Come indicato in precedenza, la persistente incertezza nei mercati azionari e i preparativi dei residenti nell'area alla sostituzione del contante dovrebbero aver portato a ricomposizioni di portafoglio a favore dei depositi bancari a breve termine e degli strumenti negoziabili compresi in M3.

Inoltre, è probabile che l'andamento di questi strumenti a breve termine sia strettamente connesso al fatto che, fino ad agosto, la curva dei rendimenti si è mantenuta relativamente piatta. In agosto il differenziale tra il rendimento sui titoli di stato a dieci anni dell'area dell'euro e l'EURIBOR a tre mesi è stato in media di circa 70 punti base, relativamente contenuto rispetto ai livelli storici. Per quanto riguarda i tassi di interesse al dettaglio, negli ultimi mesi il differenziale di rendimento tra i depositi a più lungo

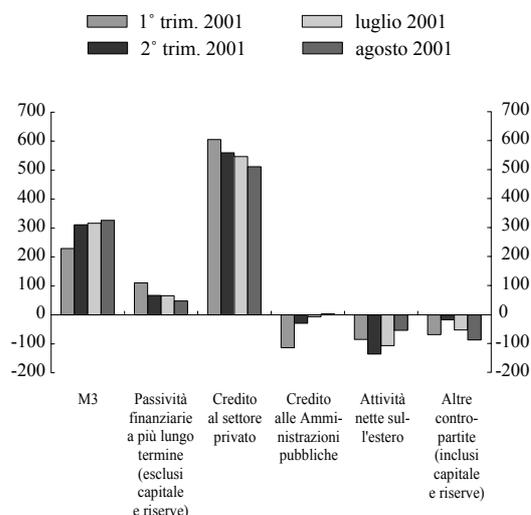
termine – ossia i depositi con durata prestabilita superiore ai due anni e quelli rimborsabili con un preavviso maggiore di tre mesi – e i corrispondenti depositi a breve termine si è lievemente ridotto negli ultimi mesi. L'appetibilità delle attività a breve termine trova conferma anche nella crescita modesta delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (con l'esclusione del capitale e delle riserve), cioè i depositi presso le IFM dell'area detenuti da soggetti residenti e le obbligazioni emesse dalle IFM, entrambi con scadenza a più lungo termine (cfr. tavola I e figura 3). In agosto, il tasso di crescita sui dodici mesi di queste passività è stato solamente dell'1,7 per cento, a fronte del 3,9 di gennaio.

Infine, la domanda di depositi a breve termine riflette anche la flessione meno pronunciata dei tassi di interesse al dettaglio rispetto ai tassi del mercato monetario osservata negli ultimi mesi e il conseguente restringimento del differenziale tra i due. Ciò è dovuto a un adeguamento ritardato e – per quanto riguarda, in particolare, i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi – solo parziale della loro remunerazione all'andamento dei mercati finanziari.

Figura 3

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

(flussi sui dodici mesi, in miliardi di euro; dati non corretti per la stagionalità e gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

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

Continua a rallentare il credito al settore privato

In agosto, come nei mesi precedenti, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito ai residenti nell'area dell'euro è rimasto intorno al 6 per cento (cfr. tavola 1). Tuttavia, questo andamento sostanzialmente stabile è stato il risultato di due movimenti opposti: il tasso di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche ha continuato a recuperare, sebbene solo lievemente, collocandosi in agosto allo 0,1 per cento; per contro, nello stesso mese, quello del credito al settore privato – che per quasi il 90 per cento è costituito da prestiti – è sceso ulteriormente, al 7,6 per cento dal 10,5 dell'ultimo trimestre del 2000. Il rallentamento dell'attività economica e il minore impatto di alcuni fattori straordinari, quali il minor numero di operazioni di fusioni e acquisizioni e l'attenuazione della fase di espansione nel mercato delle abitazioni in alcuni paesi dell'area, sembrano essere i principali motivi dell'andamento moderato del credito al settore privato.

Nel complesso, il rallentamento del credito al settore privato conferma la valutazione che gli attuali andamenti monetari non dovrebbero segnalare rischi per la stabilità dei prezzi.

Infine, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è ulteriormente migliorata in agosto (cfr. Figura 3). In questo mese, come in giugno e luglio, vi sono stati forti afflussi netti di attività, pari a 44 miliardi di euro. Tale andamento è in linea con quello della bilancia dei pagamenti dell'area, che segnala per giugno e luglio (i dati di agosto non sono ancora disponibili) afflussi netti nell'area per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio (principalmente dovuti ad afflussi netti di titoli azionari). Nei dodici mesi terminanti ad agosto la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 53 miliardi di euro (la metà rispetto alla riduzione di 106 miliardi registrata nei dodici mesi terminanti a luglio).

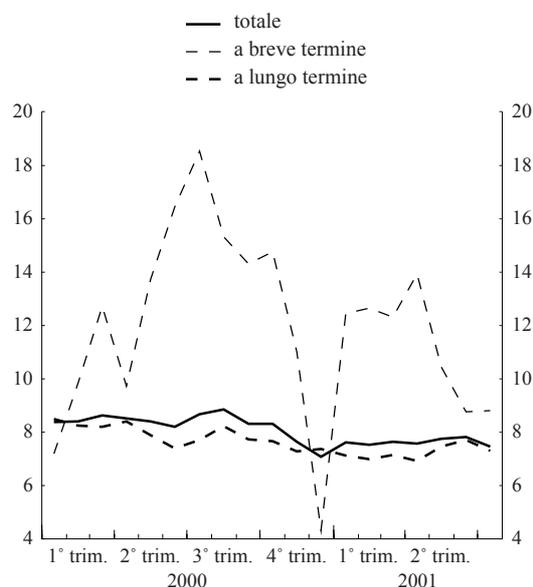
Leggera decelerazione, in luglio, delle emissioni di titoli di debito

In luglio, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti

Figura 4

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

Nota: dal gennaio 2001, i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia. Per ragioni di confrontabilità, anche per i periodi precedenti al gennaio 2001 le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati relativi all'area dell'euro più la Grecia.

nell'area è sceso al 7,5 per cento, dal 7,8 di giugno. Tale andamento è il risultato di una flessione della crescita delle consistenze di titoli a lungo termine, dal 7,7 di giugno al 7,3 di luglio, mentre la crescita relativa a quelli a breve termine è rimasta stabile all'8,8 per cento (cfr. figura 4).

La scomposizione dei dati per valuta mostra che la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è stata del 6,4 per cento in luglio, rispetto al 6,2 del mese precedente. Nello stesso mese la quota dei titoli in euro sulle emissioni lorde dei residenti nell'area è salita al 94,0 per cento dal 92,3 di giugno.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM è lievemente diminuita, dal 6,5 per cento in giugno al 6,3 di luglio, principalmente per effetto di una modesta attività di emissione di titoli a breve termine; quella delle consistenze dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie e da società non finanziarie è rimasta praticamente invariata

in luglio, rispettivamente al 32,6 e 21,6 per cento. Questi tassi di crescita persistentemente elevati nel settore privato non bancario possono essere spiegati dal calo delle quotazioni sui mercati azionari e, forse, da una contrazione delle fonti interne di finanziamento riconducibile a una flessione degli utili societari.

Quanto alle Amministrazioni pubbliche, il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle amministrazioni centrali è aumentato lievemente, dal 2,6 per cento di giugno al 2,8 di luglio; in ascesa anche quello dei titoli emessi da altre Amministrazioni pubbliche, passato dal 14,0 per cento di giugno al 15,2 di luglio. Tali aumenti riflettono l'andamento meno favorevole dei conti pubblici nel 2001.

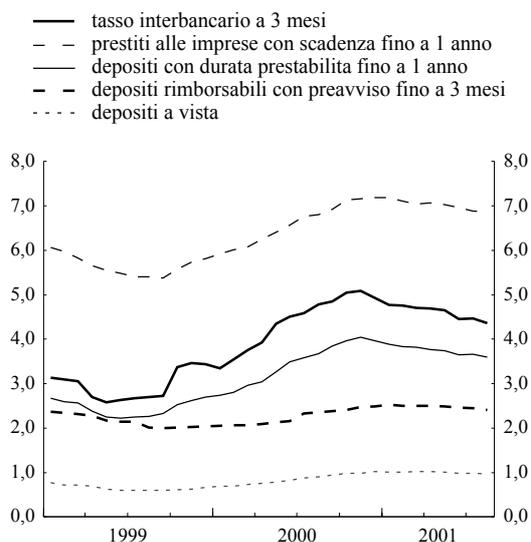
I tassi di interesse bancari al dettaglio sono lievemente scesi in agosto

In agosto i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono scesi leggermente, in linea con gli andamenti osservati dalla fine del 2000 (cfr. figura 5). I tassi medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e quelli sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi sono

Figura 5

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

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

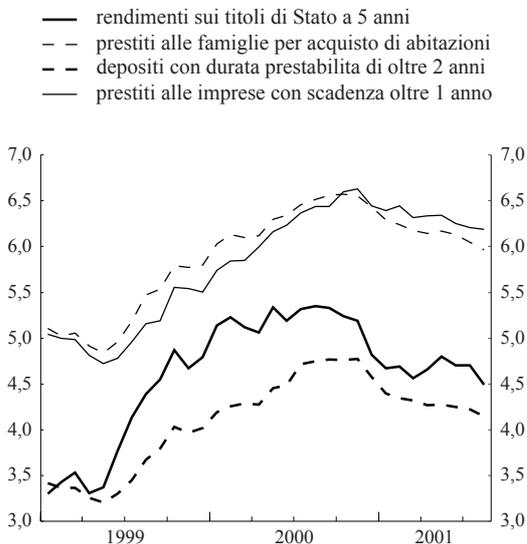


Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 6

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

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



Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

diminuiti di 7 punti base rispetto al mese precedente. Il tasso sui depositi a vista e quello medio sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno sono scesi di circa 2 punti base da luglio ad agosto, mentre il tasso medio a tre mesi del mercato monetario è calato nello stesso periodo di 12 punti base.

Anche la maggior parte dei tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine è ulteriormente diminuita in agosto (cfr. figura 6). Ciò ha riflesso in termini generali il calo dei rendimenti medi sui titoli di Stato, di circa 20 punti base, tra luglio e agosto. Nello stesso periodo, i tassi medi di interesse sui depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi e sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazione sono scesi di circa 10 punti base.

Calo significativo dei tassi di interesse del mercato monetario

I tassi di interesse del mercato monetario, rimasti sostanzialmente invariati agli inizi di settembre, sono diminuiti significativamente dopo gli attacchi terroristici negli Stati Uniti. Tra la fine di agosto e il 10 ottobre il calo dei tassi del mercato monetario è

stato di ampiezza analoga per tutte le scadenze da un mese fino a un anno. Pertanto, l'inclinazione negativa della curva dei rendimenti dei tassi EURIBOR è rimasta essenzialmente invariata.

Nel periodo compreso tra fine agosto e gli attacchi terroristici dell'11 settembre i tassi del segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono rimasti per lo più stabili. L'EONIA è temporaneamente salito la mattina del 12 settembre, allorché gli operatori di mercato hanno mostrato una maggior propensione a detenere liquidità in eccesso (cfr. riquadro 1). Le due operazioni di *fine-tuning* condotte dall'Eurosistema il 12 e 13 settembre hanno contribuito

a ristabilire condizioni normali sul mercato monetario overnight. Dopo l'annuncio della decisione di ridurre i tassi ufficiali della BCE il 17 settembre, i tassi a più breve termine del mercato monetario sono calati a livelli prossimi al nuovo tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, pari al 3,75 per cento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali regolate il 19 e il 26 settembre e il 3 e il 10 ottobre, il tasso marginale e quello medio non hanno superato di più di 2 punti base il tasso minimo di offerta del 3,75 per cento. Per contro, l'EONIA ha registrato un aumento dopo l'operazione condotta il 9 ottobre, in cui si è registrato un ammontare insufficiente di richieste da parte delle controparti (*underbidding*).

Riquadro 1

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 settembre 2001

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 agosto e il 23 settembre 2001 l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali, un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine e due operazioni di *fine-tuning*.

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile con tasso minimo di offerta; quest'ultimo è stato pari al 4,50 per cento nella prima operazione, al 4,25 nella seconda e nella terza e al 3,75 nella quarta. Gli importi aggiudicati sono stati compresi tra 61 e 82 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi complessivi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,04 e 1,95, con un valore medio di 1,54. Nella prima operazione il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari al tasso minimo di offerta; nella seconda sono stati rispettivamente di due e tre punti base superiori, mentre nella terza e nella quarta i differenziali sono stati di uno e due punti base. Alle aste hanno partecipato tra 295 e 341 controparti, con una media di 326 partecipanti.

Il 29 agosto l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, con un volume aggiudicato, preannunciato, di 20 miliardi di euro. All'operazione hanno partecipato 214 istituzioni, presentando richieste complessive per 37,8 miliardi di euro. Il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari, rispettivamente, al 4,20 e al 4,23 per cento.

Per sostenere il regolare funzionamento dei mercati e fornire liquidità dopo gli attacchi terroristici agli Stati Uniti dell'11 settembre, la BCE ha condotto operazioni di *fine-tuning* sia il 12 che il 13 settembre, sotto forma di operazioni temporanee di finanziamento con regolamento nello stesso giorno e scadenza a un giorno. In entrambe le operazioni, condotte mediante aste veloci a un tasso fisso del 4,25 per cento, la BCE ha soddisfatto tutte le richieste. Nella prima, queste sono state presentate da 63 controparti per complessivi 69,3 miliardi di euro; nella seconda le 45 istituzioni partecipanti hanno richiesto liquidità per 40,5 miliardi. Inoltre, il 12 settembre il Federal Reserve System statunitense e la BCE hanno concluso un accordo di *swap* in base al quale la BCE poteva attingere fino a 50 miliardi di dollari statunitensi da depositi in dollari istituiti presso la Federal Reserve Bank di New York a fronte di un importo equivalente di depositi in euro presso la BCE. Lo scopo dell'accordo era quello di fornire liquidità in dollari a quelle banche dell'area dell'euro le cui operazioni erano temporaneamente influenzate dalle perturbazioni del mercato.

Durante i primi giorni del periodo di mantenimento delle riserve, l'EONIA è rimasto stabile intorno al 4,50 per cento, ma ha cominciato a calare nei giorni immediatamente precedenti il 30 agosto – quando il Consiglio direttivo ha deciso

di ridurre i tassi d'interesse di riferimento della BCE di 0,25 punti percentuali – ed è sceso al 4,28 per cento il 7 settembre. Come risultato indiretto degli attacchi terroristici dell'11 settembre, i tassi di interesse *overnight* sono saliti bruscamente raggiungendo, il 12 settembre, il livello del tasso di rifinanziamento marginale; successivamente, lo stesso giorno, dopo l'iniezione di liquidità aggiuntiva da parte della BCE attraverso un'operazione di *fine-tuning*, i tassi *overnight* sono tornati su livelli normali e alla fine della giornata l'EONIA – che misura il tasso medio di interesse nel corso della giornata – presentava un incremento di soli 13 punti base, al 4,42 per cento. Con l'ulteriore allentamento delle tensioni nel mercato monetario dopo l'operazione di *fine-tuning* di giovedì 13 settembre, l'EONIA è ridisceso a un livello prossimo al tasso minimo di offerta (4,25 per cento). Tuttavia, gli scarti denaro-lettera nel mercato *overnight* sono ritornati nella normalità solo all'inizio della settimana successiva. Nel pomeriggio di lunedì 17 settembre il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre i propri tassi di riferimento di 0,50 punti percentuali; il giorno successivo l'EONIA scendeva al 3,76 per cento, appena al di sopra del nuovo tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, fissato al 3,75 per cento. Grazie a un'abbondante liquidità, l'EONIA ha continuato a ridursi negli ultimi giorni del periodo di mantenimento delle riserve, collocandosi venerdì 21 settembre, ultimo giorno lavorativo del periodo, al 3,12 per cento; un ricorso netto alle operazioni di deposito per 2,9 miliardi di euro confermava la situazione di abbondante liquidità.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

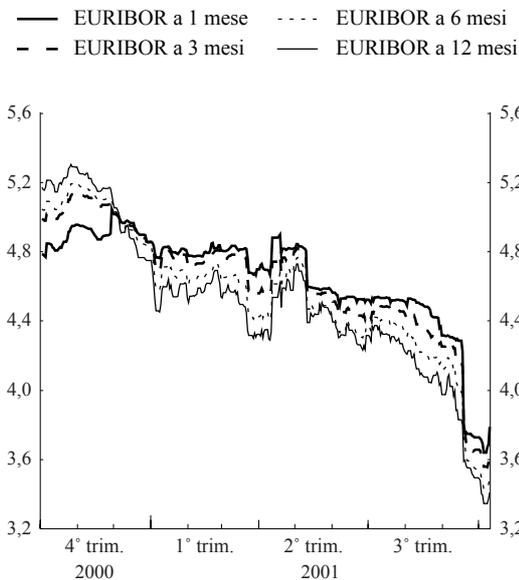
Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 agosto e il 23 settembre 2001

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	211,1	0,4	+210,7
Operazioni di rifinanziamento principali	147,1	-	+147,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,5	0,4	+0,1
Altre operazioni	3,5	0,0	+3,5
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	401,3		-84,6
Banconote in circolazione	-	335,4	-335,4
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	45,2	-45,2
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	401,3	-	+401,3
Altri fattori (netto)	-	105,3	-105,3
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			126,1
(d) Riserva obbligatoria			125,3

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

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 in media pari a 84,6 miliardi di euro. In termini giornalieri, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 73,6 e 100,5 miliardi. Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi – relative al periodo di mantenimento in esame – indicano valori compresi tra 74,3 e 87,0 miliardi di euro, con scarti rispetto ai valori effettivi successivamente osservati che oscillano tra 0,1 e 7,8 miliardi di euro. Lo scarto straordinariamente ampio di 7,8 miliardi di euro per il periodo compreso tra il 10 e il 18 settembre è stato dovuto, tra l'altro, all'assorbimento di liquidità conseguente agli *swap* in valuta effettuati tra l'Eurosistema e alcune controparti nell'area dell'euro, compensato dal ricorso all'accordo di *swap* stipulato tra la Federal Reserve e la BCE dopo gli avvenimenti dell'11 settembre (avvenimenti che non potevano essere ovviamente previsti il 10 settembre, data di pubblicazione delle stime).

Figura 7**Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

Fonte: Reuters.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono scesi rispettivamente di 53 e di 63 punti base tra la fine di agosto e il 10 ottobre, portandosi in tale data al 3,79 e al 3,62 per cento (cfr. figura 7). Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 27 settembre il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari, rispettivamente, al 3,55 e al 3,58 per cento, inferiori di 65 punti base ai tassi corrispondenti nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 30 agosto.

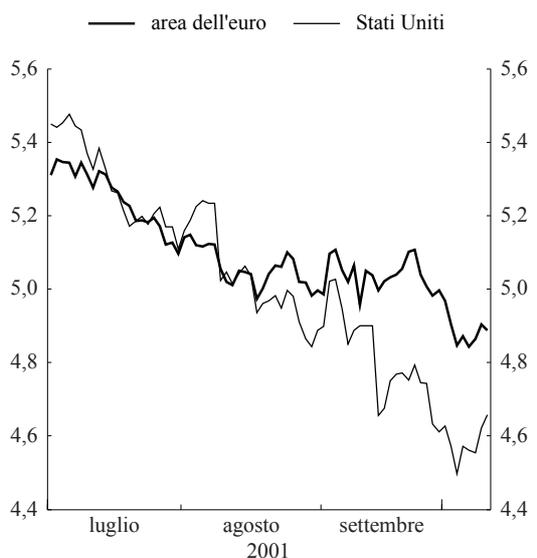
Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, il 10 ottobre i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi si collocavano rispettivamente al 3,49 e al 3,41 per cento, in calo di 63 e di 56 punti base rispetto alla fine di agosto. Nel complesso, il differenziale negativo tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese è pertanto rimasto sostanzialmente invariato dopo la fine di agosto, collocandosi a 38 punti basi il 10 ottobre.

Nel periodo compreso fra la fine di agosto e il 10 ottobre il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2001 e a marzo e giugno 2002, è

calato significativamente. Gran parte della riduzione si è verificata l'11 settembre. I tassi impliciti nei contratti *future* sono ulteriormente diminuiti dopo l'annuncio della decisione della BCE di ridurre i propri tassi di riferimento, il 17 settembre. Complessivamente, il 10 ottobre i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti *future* con scadenza a dicembre 2001 e a marzo 2002 erano pari rispettivamente al 3,42 e al 2,23 per cento, ossia 47 e 48 punti base in meno rispetto ai livelli di fine agosto.

Sono diminuiti, in settembre, i rendimenti obbligazionari a lungo termine

Dopo essere lievemente calati in agosto, tra la fine di quel mese e il 10 ottobre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro si sono ulteriormente ridotti, collocandosi il 10 ottobre intorno al 4,9 per cento per il titolo decennale (cfr. figura 8). Nello stesso periodo, negli Stati Uniti gli analoghi rendimenti sono calati di 25 punti base. Di conseguenza il differenziale di rendimento sui titoli di Stato a dieci anni tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro si è ulteriormente

Figura 8**Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia.

ampliato, passando da -10 punti base a fine agosto a circa -25 punti base il 10 ottobre.

Negli Stati Uniti, il mercato obbligazionario è rimasto chiuso per due giornate dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre. La flessione dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine osservata in settembre ha per lo più rispecchiato la tendenza degli investitori ad acquistare titoli "rifugio", visto l'accrescersi dei timori riguardo alla reazione dei mercati azionari nei giorni immediatamente successivi agli attacchi e alla capacità dell'economia statunitense di riprendersi rapidamente. La pubblicazione di dati economici relativamente deboli ha ulteriormente contribuito a tali timori.

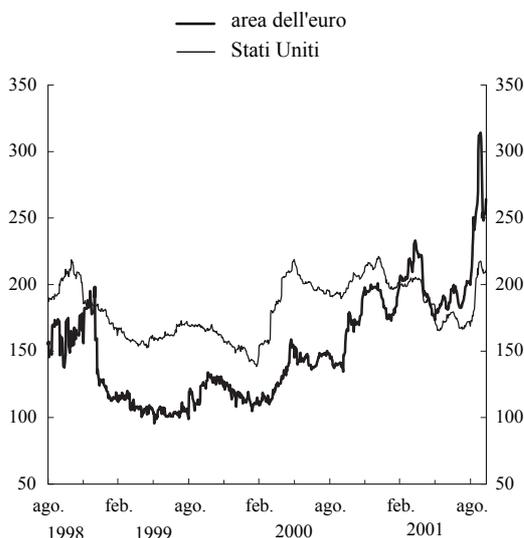
I più ampi cali dei rendimenti si sono verificati nei segmenti a breve e a medio termine della curva, rispecchiando crescenti aspettative di riduzioni dei tassi di interesse da parte del Federal Open Market Committee. Il rendimento obbligazionario a due anni si è ridotto di circa 85 punti base tra la fine di agosto e il 10 ottobre, al 2,8 per cento circa. L'inclinazione della curva dei rendimenti statunitensi, misurata dal differenziale tra i rendimenti dei titoli a dieci anni e i tassi di interesse a tre mesi, ha raggiunto un livello di 220 punti base il 10 ottobre, superiore di oltre 260 punti base al livello medio del 2000, quando era negativa. Gli andamenti sul mercato dei titoli indicizzati statunitensi indicano che la flessione dei rendimenti dei titoli nominali è imputabile ad attese a lungo termine sia di più bassa inflazione che di più debole crescita economica. Il rendimento in termini reali delle obbligazioni indicizzate statunitensi a dieci anni è infatti sceso di circa 15 punti base tra la fine di agosto e il 10 ottobre. Nello stesso periodo, il tasso di inflazione di "pareggio" a dieci anni ha mostrato un calo di 5 punti base, portandosi all'1,5 per cento.

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese – misurati dal differenziale tra il rendimento delle obbligazioni con merito di credito BBB e quello dei titoli di Stato con scadenza analoga – sono aumentati di 40 punti base tra la fine di agosto e il 10 ottobre; gran parte di tale ampliamento si è verificata dopo gli attacchi terroristici (cfr. figura 9). Di conseguenza, i costi di finanziamento delle società statunitensi con più basso merito di credito sono leggermente cresciuti tra la fine di agosto e il 10 ottobre.

Figura 9

Differenziali di interesse sui titoli societari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(in punti base; dati giornalieri; titoli con rating BBB)



Fonte: Bloomberg.

Nota: i differenziali di interesse sui titoli societari sono calcolati come differenze tra i rendimenti dei titoli societari con scadenza da sette a dieci anni e quelli dei titoli di Stato con la stessa scadenza utilizzando gli indici pubblicati da Merrill Lynch.

In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono mantenuti sostanzialmente invariati tra la fine di agosto e il 10 ottobre, collocandosi in tale data all'1,4 per cento circa. Il riflusso di capitali investiti all'estero, l'accresciuta avversione al rischio e le attese di un probabile allentamento della politica monetaria da parte della Banca del Giappone, poi concretizzatosi il 18 settembre, hanno esercitato una pressione al ribasso sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine. Tuttavia, tale pressione al ribasso è stata controbilanciata dall'aspettativa che il governo giapponese avrebbe fatto ricorso a un ampio stanziamento di bilancio supplementare per sostenere l'economia.

Nell'area dell'euro, il calo dei rendimenti obbligazionari è stato più pronunciato nei segmenti da breve a medio termine. In linea con l'evoluzione del mercato monetario, i rendimenti obbligazionari a due anni sono scesi di 50 punti base tra la fine di agosto e il 10 ottobre, a circa il 3,5 per cento, segnalando che gli operatori di mercato si aspettano livelli dei tassi di interesse a breve termine più bassi di quanto precedentemente atteso. Tale lettura è coerente con l'andamento, nel periodo in esame, dei tassi *overnight* a

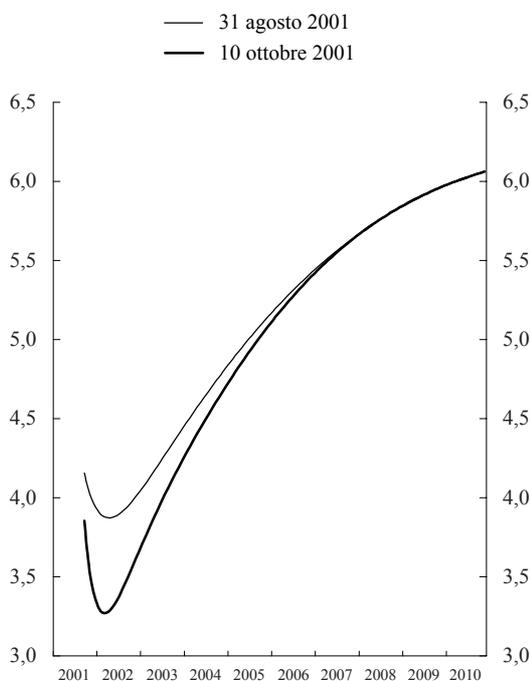
termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap*, dai quali si evince altresì che tra la fine di agosto e il 10 ottobre non si sono modificate significativamente le aspettative a più lungo termine sul livello dei tassi di interesse a breve (cfr. figura 10).

Il rendimento in termini reali delle obbligazioni francesi indicizzate a dieci anni è leggermente diminuito tra la fine di agosto e il 10 ottobre. Poiché il calo dei rendimenti nominali a dieci anni è stato maggiore rispetto a quello del rendimento reale, il tasso di inflazione di "pareggio" a dieci anni è diminuito di 15 punti base nel periodo, all'1,2 per cento circa, un valore inferiore di circa 30 punti base rispetto al livello medio del 2000; questo indica che gli investitori continuano a nutrire un'elevata fiducia nel mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Come sempre, è necessario essere particolarmente cauti nell'interpretare gli andamenti di breve termine

Figura 10

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

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



Fonte: stima della BCE. La curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi a termine impliciti è stato descritto nel numero di gennaio 1999 del Bollettino mensile (pag. 26). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti *swap*.

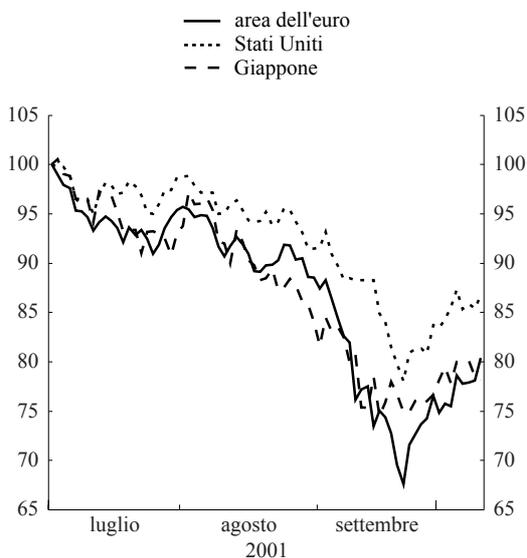
dei rendimenti dei titoli indicizzati e dei tassi di inflazione "di pareggio", considerati i ben noti motivi di cautela di cui occorre tener conto.

Tra la fine di agosto e il 10 ottobre i differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese – misurati dai differenziali tra le obbligazioni con *rating* BBB e i titoli del Tesoro con scadenza analoga – sono aumentati di 55 punti base nell'area dell'euro. Una serie di abbassamenti dei *rating* nel settore delle telecomunicazioni dell'area dell'euro, pesantemente indebitato, aveva indotto un ampliamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse da imprese con minore merito di credito già prima degli attacchi terroristici dell'11 settembre. Dopo gli attacchi i differenziali per le imprese con *rating* BBB dell'area dell'euro sono balzati a valori mai visti durante la Terza fase della UEM. Tuttavia, contrariamente agli andamenti negli Stati Uniti, l'aumento è stato poi ampiamente riassorbito (cfr. figura 9).

I corsi azionari sono calati in settembre, in un contesto di forte volatilità

In settembre l'evoluzione dei mercati azionari è stata dominata dagli attacchi terroristici dell'11 settembre negli Stati Uniti. Le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone, misurate dagli indici Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono tutte calate tra la fine di agosto e il 10 ottobre (cfr. figura 11), in un contesto di forte volatilità. Dopo le ampie riduzioni dei giorni successivi agli eventi negli Stati Uniti, le quotazioni azionarie si sono in parte riprese nell'ultima parte di settembre e agli inizi ottobre. La volatilità implicita di ciascuno dei suddetti indici è aumentata significativamente nei giorni successivi all'11 settembre (cfr. figura 12). Sebbene la volatilità implicita dei tre indici abbia mostrato una tendenza calante verso la fine di settembre e agli inizi di ottobre, essa è rimasta a livelli superiori a quelli tipicamente osservati negli ultimi anni. Ciò sembra rispecchiare l'incertezza circa le conseguenze economiche degli attacchi terroristici.

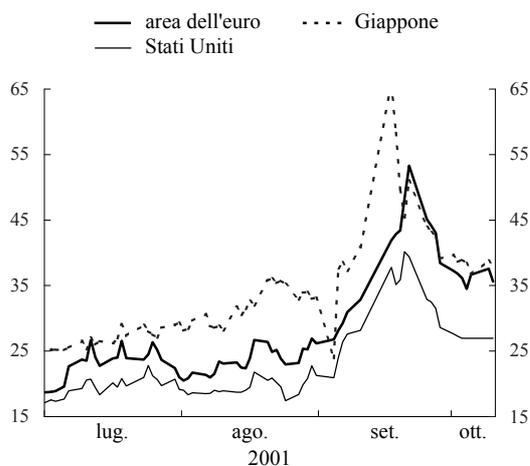
Negli Stati Uniti, tra la fine di agosto e il 10 ottobre l'indice Standard and Poor's 500 è diminuito del 5 per cento, portando al 18 per cento il calo complessivo dalla fine del 2000. Gli attacchi

Figura 11**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(indici: 1° luglio 2001 = 100; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.**Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche la Grecia.*

terroristici hanno determinato la chiusura del New York Stock Exchange per quattro giornate. Quando i mercati azionari statunitensi hanno riaperto il 17 settembre, l'elevato grado di incertezza circa l'impatto economico degli attacchi terroristici ha alimentato l'aumento della volatilità, che si è portata sui livelli più alti mai osservati da parecchi anni. I settori in cui gli utili sarebbero stati più probabilmente colpiti dai tragici accadimenti, quali le compagnie aeree, le assicurazioni e il turismo, sono stati tra quelli che hanno riportato le perdite più significative rispetto all'indice generale. Tuttavia, i cali del mercato azionario sono stati generalizzati, in apparenza per via delle attese di minore crescita economica. Anche i dati macroeconomici pubblicati dopo gli attacchi terroristici hanno corroborato la percezione generale di una persistente debolezza della crescita economica. Tuttavia, le riduzioni di 50 punti base dei tassi di interesse da parte del Federal Reserve System statunitense attuate il 17 settembre e il 3 ottobre, nonché l'annunciato pacchetto di stimolo fiscale, sembrano aver contribuito alla ripresa delle quotazioni azionarie e a una loro minore volatilità verso la fine di settembre e agli inizi di ottobre.

In Giappone, tra la fine di agosto e il 10 ottobre le quotazioni azionarie sono calate del 7 per cento, portando al 28 per cento la riduzione complessiva dalla fine del 2000. Gli eventi negli Stati Uniti paiono aver causato un ulteriore ridimensionamento delle aspettative di crescita del prodotto per l'economia giapponese. Verso la fine di settembre e agli inizi di ottobre, gli interventi sul mercato dei cambi da parte della Banca del Giappone, volti ad arrestare un nuovo apprezzamento dello yen, sembrano aver contribuito a una ripresa del mercato azionario, avendo avuto un effetto positivo sulle quotazioni delle società esportatrici. La volatilità implicita dell'indice Nikkei 225 è notevolmente aumentata dopo gli attacchi terroristici, ma è in parte diminuita successivamente.

Nell'area dell'euro, l'indice Dow Jones Euro Stoxx è diminuito del 9 per cento tra la fine di agosto e il 10 ottobre. Di conseguenza è proseguita la tendenza calante degli ultimi mesi, portando al 27 per cento la flessione cumulata dalla fine del 2000. La percezione degli operatori di prospettive in deterioramento per la crescita economica dell'area dell'euro sembra essere stata rafforzata dagli eventi negli Stati Uniti, causando un calo diffuso

Figura 12**Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni)**Fonte: Bloomberg.**Nota: le serie della volatilità implicita riflettono la deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei prezzi dei titoli azionari su un periodo fino a tre mesi, derivata dai prezzi delle opzioni sugli indici azionari. Gli indici azionari cui si riferiscono le volatilità implicite sono il Dow Jones Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro, lo Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e il Nikkei 225 per il Giappone.*

sui mercati azionari. Da notare che, analogamente agli andamenti negli Stati Uniti, i settori in cui gli utili sarebbero stati più probabilmente intaccati dagli eventi dell'11 settembre, quali le compagnie aeree, le assicurazioni e il turismo, hanno registrato le perdite più ampie. La flessione dei mercati

azionari si è accompagnata a un considerevole incremento della volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx. Quest'ultima è successivamente diminuita agli inizi di ottobre, mantenendosi tuttavia su livelli elevati rispetto a quelli degli ultimi anni.

2 I prezzi

Lieve diminuzione dell'inflazione al consumo in agosto

In agosto il tasso di variazione sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC),

pubblicato dall'Eurostat, è sceso al 2,7 per cento, dal 2,8 del mese precedente. Se per il calcolo del tasso sui dodici mesi si includono i dati relativi alla Grecia nelle statistiche del 2000, esso è rimasto invariato al 2,8 per cento (cfr. tavola 2).

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

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

1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

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

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

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

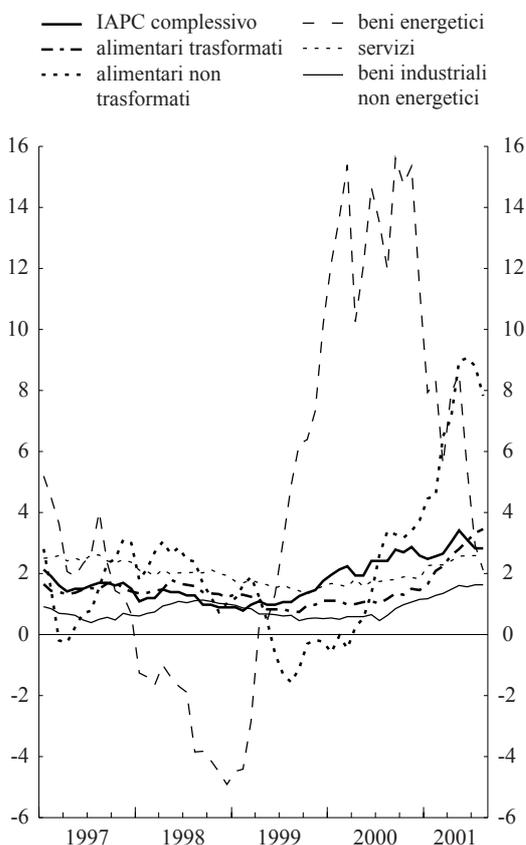
La flessione rispetto al livello massimo dello scorso maggio (3,4 per cento) riflette principalmente l'andamento dei prezzi dell'energia e, in misura minore, quello dei prezzi dei beni alimentari non trasformati (cfr. figura 13). Al netto delle componenti più volatili (beni energetici e alimentari non trasformati) e includendo la Grecia nelle statistiche del periodo base, in agosto il tasso di variazione dello IAPC si è mantenuto invariato al 2,3 per cento.

In agosto il tasso di incremento annuo della componente energetica dello IAPC è diminuito ulteriormente, al 2,1 per cento, dal 2,9 in luglio. Sul mese precedente si è registrata una diminuzione dello 0,9 per cento, che ha portato il calo complessivo di questa componente negli ultimi tre mesi al 2,9 per cento. Le quotazioni petrolifere espresse in dollari hanno registrato un ribasso del 9,6 per cento fra maggio e agosto; la diminuzione dei prezzi del greggio espressi in euro è stata leggermente superiore, pari al 12,2 per cento, per effetto dell'apprezzamento della valuta europea. Sebbene le quotazioni petrolifere espresse in euro siano rimaste sostanzialmente invariate fra agosto e settembre, effetti base favorevoli connessi agli andamenti dei prezzi del greggio lo scorso anno dovrebbero ulteriormente ridurre il contributo dei prezzi dell'energia all'inflazione complessiva. Inoltre, se proseguisse il calo delle quotazioni petrolifere in atto all'inizio di ottobre, nei prossimi mesi si dovrebbero osservare ulteriori diminuzioni del contributo della componente energetica all'inflazione, che consoliderebbero l'atteso arretramento di quest'ultima.

Sebbene i prezzi degli alimentari non trasformati siano ulteriormente scesi in agosto, esclusivamente per effetto degli andamenti della componente ortofrutticola, non vi sono evidenze che i prezzi della carne abbiano iniziato a riflettere l'attenuarsi degli effetti dell'emergenza BSE e dell'epidemia di afta epizootica. In agosto il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari non trasformati è sceso al 7,8 per cento, dall'8,8 di luglio. Nello stesso periodo il tasso di crescita dei prezzi degli alimentari trasformati è ulteriormente aumentato, dal 3,3 al 3,4 per cento, per effetto in buona parte degli andamenti dei prodotti caseari e del pollame. Ciò avvalorava l'ipotesi che l'accelerazione dei prezzi degli alimentari trasformati, in atto dallo scorso dicembre, rifletta gli effetti ritardati dell'evoluzione dei prezzi degli alimentari non trasformati.

Figura 13
Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

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

I tassi di variazione sui dodici mesi delle altre componenti dello IAPC (i beni industriali non energetici e i servizi) si sono mantenuti stabili da maggio ad agosto. Il tasso di incremento dei prezzi dei beni industriali non energetici è rimasto invariato all'1,6 per cento; quello relativo ai servizi al 2,6 per cento. La dinamica dei prezzi nelle fasi successive del processo di produzione suggerisce che gli effetti indiretti al rialzo degli shock menzionati potrebbero avere raggiunto il loro massimo.

Anche se nei prossimi mesi la diminuzione del tasso di crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi potrebbe essere limitata, il calo relativo alle componenti più volatili (gli alimentari non trasformati e i beni energetici) per effetto dell'esaurirsi dei precedenti shock potrebbe spingere ulteriormente al ribasso

il tasso di inflazione complessivo. Inoltre, sebbene ci si attenda che gli attacchi terroristici perpetrati in settembre negli Stati Uniti abbiano soltanto effetti temporanei al ribasso sull'attività economica nell'area dell'euro, nella misura in cui questa rallenta, l'impatto di tali eventi dovrebbe dare luogo a un ulteriore allentamento delle pressioni inflazionistiche.

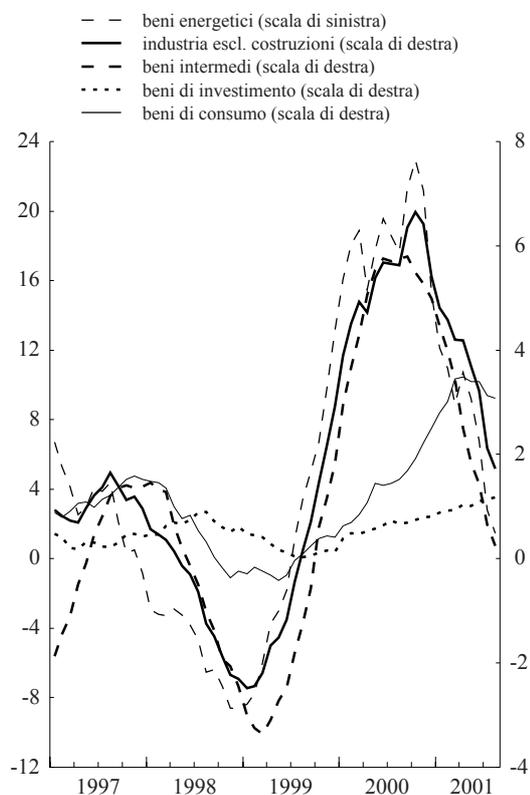
Ulteriore calo, in agosto, del tasso di variazione dei prezzi alla produzione

In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è sceso all'1,7 per cento, dal 2,1 di luglio. La diminuzione è riconducibile, circa per metà, agli andamenti dei prezzi dell'energia.

Da un esame delle principali categorie di prodotti industriali emerge che il tasso di variazione sui

Figura 14 Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



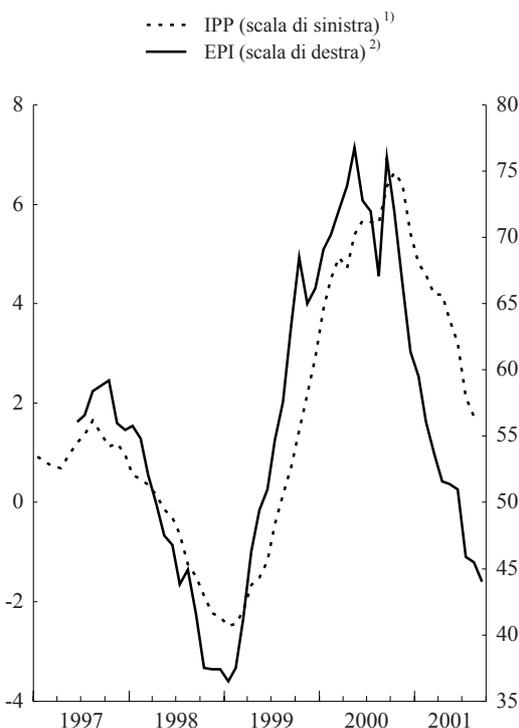
Fonte: Eurostat.

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

Figura 15

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

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

1) Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.

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

dodici mesi dei prezzi dell'energia ha fatto registrare il calo più pronunciato, dal 2,8 per cento di luglio all'1,4 in agosto (cfr. figura 14); tale flessione è dovuta sia agli effetti base, sia a una diminuzione mensile dello 0,6 per cento dei prezzi dell'energia in agosto. Nello stesso periodo il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi è sceso dallo 0,7 allo 0,2 per cento, per cui questo segmento del processo di produzione ha avuto un impatto sostanzialmente neutrale sulle pressioni inflazionistiche. Il tasso di crescita dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è rimasto invariato al 3,1 per cento, mentre quello relativo ai prezzi dei beni di investimento ha continuato a mostrare una graduale tendenza al rialzo, segnando un lieve aumento in agosto, all'1,2 per cento dall'1,1 in luglio.

Per quanto concerne le indicazioni delle indagini congiunturali, sulla base delle ultime informazioni fornite dall'*Eurozone Price Index*, che misura i costi degli input nel settore manifatturiero, è possibile attendersi un ulteriore calo del tasso di variazione dei prezzi alla produzione (cfr. figura 15). Queste attese trovano riscontro nei dati delle indagini congiunturali della Commissione europea relativi a settembre. La tendenza al rallentamento dell'inflazione verrebbe rafforzata dall'eventuale proseguimento del calo osservato agli inizi di ottobre dei prezzi petroliferi espressi in euro.

In calo il tasso di variazione del costo orario del lavoro a causa di fattori tecnici

Gli ultimi dati pubblicati dall'Eurostat indicano che, escludendo il settore agricolo, il tasso di variazione sui dodici mesi del costo orario totale

del lavoro nell'area dell'euro è sceso al 2,7 per cento nel secondo trimestre del 2001, dal 3,1 nel primo trimestre. Tale flessione, tuttavia, è riconducibile principalmente a fattori tecnici, che riflettono il mutamento delle pratiche retributive in un paese dell'area dell'euro. L'analisi dei dati sottostanti e una valutazione delle informazioni disponibili sulle trattative salariali in corso indicano che il tasso di variazione del costo orario del lavoro è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al primo trimestre e che la dinamica salariale si è mantenuta relativamente moderata.

L'evoluzione dei prezzi degli immobili residenziali è uno degli indicatori di cui si tiene conto nell'analisi dei rischi per la stabilità dei prezzi nel contesto di entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria della BCE. Il riquadro 2 passa brevemente in rassegna gli andamenti dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro.

Riquadro 2

Evidenza preliminare sugli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro

Gli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro sono un elemento importante dell'analisi dei fattori di rischio per la stabilità dei prezzi svolta nell'ambito dei due pilastri della strategia monetaria della BCE. Le variazioni dei prezzi degli immobili possono influenzare il comportamento dei consumatori attraverso effetti sulla fiducia ed effetti ricchezza, e avere così un impatto sui profili del consumo e del risparmio. Inoltre, un esame dei movimenti dei prezzi degli immobili può contribuire all'analisi del primo pilastro, che attribuisce un ruolo di primo piano agli aggregati monetari e al credito, in quanto il credito per l'acquisto di abitazioni rappresenta una porzione considerevole dei prestiti totali alle famiglie. Infine, dato che i prestiti per l'acquisto di abitazioni costituiscono una quota significativa del credito concesso dalle istituzioni finanziarie monetarie, andamenti estremi dei prezzi degli immobili possono avere implicazioni importanti per la stabilità macroeconomica e finanziaria.

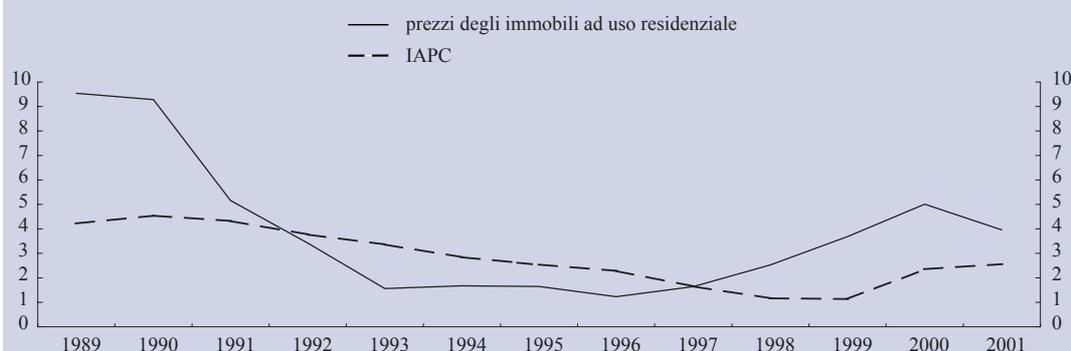
I mercati immobiliari si differenziano all'interno dell'area dell'euro per effetto dei differenti quadri normativi, sistemi finanziari, eredità storiche e preferenze della società che caratterizzano i vari paesi. Ad esempio, la percentuale di abitazioni occupate dal proprietario varia, tra l'altro, in funzione dei regimi fiscali, della protezione giuridica offerta agli inquilini, dei prezzi relativi e delle preferenze culturali. La quota delle case rispetto agli appartamenti può essere diversa a seconda della legislazione urbanistica, delle preferenze e dei limiti di spazio fisico. Queste differenze possono avere implicazioni per le misure aggregate dei prezzi degli immobili, in quanto le tendenze di prezzo per le diverse categorie di abitazioni possono variare nel tempo e la tipologia delle nuove abitazioni può essere significativamente diversa da quella degli immobili esistenti. I dati di fonte nazionale disponibili si differenziano a seconda che essi (a) includano soltanto gli immobili esistenti, soltanto le nuove abitazioni, o una combinazione di entrambi; (b) includano abitazioni nella sola capitale, solo al di fuori di essa o in tutto il paese; (c) siano o meno corretti per tenere conto di variazioni della composizione degli immobili. Quest'ultimo fattore è utilizzato quale sostituto di un'appropriata correzione sulla base delle variazioni della qualità degli immobili contrattati. Anche la diversa struttura del mercato in termini di intermediazione finanziaria o immobiliare influenza la disponibilità di dati, poiché spesso sono riportate solo le transazioni finanziate da mutui ipotecari o intermedie da agenzie.

Attualmente non esiste un quadro di riferimento armonizzato per le statistiche relative ai prezzi degli immobili residenziali nella UE, né è prevista la sua creazione nell'immediato futuro. Le stime nazionali derivano spesso da fonti non ufficiali o commerciali. Il presente riquadro può pertanto presentare soltanto una misura approssimativa dei prezzi degli immobili nell'area dell'euro, basata su fonti nazionali e soggetta a importanti motivi di cautela. In particolare, visto che al momento non è possibile garantire la comparabilità dei dati a causa delle differenze in termini di copertura e di metodologia tra le fonti dei dati disponibili, questi vanno interpretati con cautela. Tali dati forniscono informazioni sulla direzione generale dei movimenti dei prezzi degli immobili, ma non offrono indicazioni precise circa le variazioni di breve periodo o i livelli dei prezzi stessi.

La figura riportata di seguito presenta i dati disponibili sulle variazioni dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro tra il 1989 e gli inizi del 2001. L'andamento calante dei tassi di variazione sui dodici mesi tra il 1989 e il 1993 rispecchia sia l'inversione dei forti aumenti registrati nella seconda metà degli anni ottanta, sia la debole crescita del prodotto dell'area dell'euro nella prima parte degli anni novanta. Tra il 1993 e il 1997 il tasso di variazione dell'indice dei prezzi degli immobili è stato relativamente stabile, tra l'1 e il 2 per cento. Tra il 1998 e il 2000 vi è stata un'accelerazione dei prezzi, di riflesso all'andamento dell'attività economica nell'area e al più basso livello dei tassi di interesse. In particolare, con l'avvento dell'Unione economica e monetaria (UEM) i prezzi delle attività in alcuni paesi potrebbero aver subito una correzione, riflettendo attese di un'inflazione durevolmente sui livelli modesti e, di conseguenza, di più bassi tassi di interesse in conseguenza dell'UEM.

Prezzi degli immobili ad uso residenziale e IAPC

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati annuali)



Fonti: elaborazioni della BCE ed Eurostat (IAPC dal 1995).

Nota: i dati per il 2001 sono riferiti al 1° trimestre. I dati sui prezzi degli immobili ad uso residenziale non sono armonizzati; i dati aggregati per l'area dell'euro sono calcolati sulla base di stime relative a 11 paesi dell'area; dati per l'Italia non sono disponibili.

La figura illustra l'evoluzione del trend dei prezzi immobiliari nell'area dell'euro, raffrontandola all'andamento dei prezzi al consumo. Vi sono scarse indicazioni che nel periodo in esame i prezzi degli immobili nell'area dell'euro abbiano deviato in misura significativa rispetto all'andamento generale dei prezzi nell'insieme dell'area.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Rallenta nel secondo trimestre l'attività economica

Con l'eccezione di alcuni risultati delle indagini congiunturali, tutti i dati sull'attività economica reale disponibili si riferiscono a periodi precedenti agli attentati terroristici dell'11 settembre

negli Stati Uniti. Tali dati indicano che la crescita dell'attività economica nell'area dell'euro rimarrebbe modesta nel breve periodo.

Come riferito nel numero precedente di questo Bollettino, secondo le stime preliminari dell'Eurostat nel secondo trimestre di quest'anno il PIL

dell'area dell'euro è cresciuto in termini reali dello 0,1 per cento sul trimestre precedente, contro lo 0,5 del primo trimestre (cfr. tavola 3). Anche la crescita sul periodo corrispondente è diminuita, dal 2,4 per cento nel primo trimestre all'1,7 nel secondo. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è stato negativo, pari a -0,3 punti percentuali, a fronte di un contributo positivo di 0,5 punti nel primo trimestre. In seguito al significativo rallentamento del commercio mondiale e al calo dell'interscambio nell'area, le esportazioni sono diminuite dell'1,2 per cento sul trimestre precedente, contro un moderato incremento, dello 0,3 per cento, nel primo trimestre. Le importazioni hanno fatto segnare un ulteriore calo, pari allo 0,6 per cento, dopo quello dell'1,1 nel trimestre precedente, in linea con il fiacco andamento delle scorte e degli investimenti. Gli investimenti hanno risentito del debole contesto internazionale, passando da un lieve incremento (0,1 per cento) nel primo

trimestre a un calo dello 0,8 nel secondo. La crescita dei consumi delle famiglie è rallentata lievemente, scendendo allo 0,6 per cento dallo 0,8 del primo trimestre; tuttavia, nell'insieme della prima metà dell'anno è risultata più elevata che nella seconda metà del 2000, a indicazione di come gli sgravi fiscali operanti quest'anno abbiano avuto un impatto positivo sui consumi delle famiglie nel primo semestre, più che compensando l'effetto negativo dell'aumento dell'inflazione.

La produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita in luglio dell'1,6 per cento sul mese precedente, dopo un aumento dell'1,0 in giugno (cfr. tavola 4). Anche la crescita sui dodici mesi è risultata negativa (-1,5 per cento), dopo essere stata positiva in giugno (1,7 per cento). In linea con il rallentamento del commercio mondiale e degli investimenti, nel periodo di tre mesi concluso in luglio la produzione industriale è diminuita dello 0,9

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾					
	1998	1999	2000	2000		2000		2001		2000	2000	2000	2001	2001
				2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	2° trim.						3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.
PIL a prezzi costanti	2,8	2,6	3,4	3,9	3,3	2,9	2,4	1,7	0,8	0,5	0,6	0,5	0,1	
<i>di cui:</i>														
Domanda interna	3,5	3,2	2,9	3,5	2,8	2,3	1,6	1,0	0,9	0,2	0,5	0,0	0,3	
Consumi delle famiglie	3,0	3,2	2,6	3,3	2,5	1,8	1,9	1,7	0,8	0,2	0,1	0,8	0,6	
Consumi collettivi	1,2	2,1	1,9	2,2	1,7	1,6	1,8	1,6	0,4	0,2	0,6	0,6	0,1	
Investimenti fissi lordi	5,1	5,5	4,4	4,9	4,1	3,3	1,8	0,1	0,9	1,0	-0,1	0,1	-0,8	
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,2	-0,1	0,3	-0,6	0,1	
Esportazioni nette ³⁾	-0,6	-0,5	0,6	0,4	0,5	0,6	0,9	0,7	-0,1	0,3	0,1	0,5	-0,3	
Esportazioni ⁵⁾	7,1	5,1	11,9	11,9	12,0	11,4	8,6	4,8	2,4	3,1	2,6	0,3	-1,2	
Importazioni ⁵⁾	9,7	7,0	10,7	11,1	11,0	10,3	6,5	3,1	2,8	2,4	2,3	-1,1	-0,6	
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:														
Agricoltura e pesca ⁶⁾	1,7	2,6	0,0	-0,4	0,4	-0,6	0,2	0,4	-0,5	1,5	-0,2	-0,6	-0,3	
Industria	2,6	1,1	4,2	4,5	3,9	3,6	2,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	-1,4	
Servizi	3,0	3,1	3,5	3,8	3,4	3,2	2,8	2,5	0,8	0,6	0,7	0,6	0,5	

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

per cento rispetto al periodo di tre mesi concluso in aprile, a fronte di un calo dello 0,8 per cento nel secondo trimestre e dello 0,2 nel primo.

Un andamento analogo ha interessato la produzione manifatturiera, che in luglio ha registrato un calo dell'1,9 per cento sul mese precedente, dopo un aumento dell'1,2 in giugno. Tale calo ha interessato

tutte le principali categorie di prodotti industriali, ovvero beni intermedi, di investimento e di consumo. In termini di medie mobili a tre mesi, la produzione del settore dei beni intermedi è diminuita dell'1,3 per cento, quella dei beni di investimento dell'1,0, e quella dei beni di consumo dello 0,5, quest'ultima principalmente a causa del calo dei beni di consumo durevoli (-2,0 per cento).

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	-0,2	2,6	-0,4	-0,6	-1,4	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,6	0,0
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	6	7	12	12	12	9	3	11	9	8	5	3	2
delle imprese industriali ²⁾	6	0	12	12	8	2	-3	3	2	0	-2	-3	-4
nel settore delle costruzioni ²⁾	2	14	22	20	19	17	13	18	18	15	13	12	15
nel commercio al dettaglio ²⁾	3	0	5	2	3	-1	-1	1	-2	-2	1	-3	-1
Business climate indicator ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,3	0,9	0,1	-0,5	0,4	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,6
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	84,5	84,0	83,3	.	83,6	-	-	82,9	-	-

Fonte: Commissione europea (inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese e DG Affari economici e finanziari).

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

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

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

3) Espresso in punti di deviazione standard.

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

È peggiorato nei mesi estivi il clima di fiducia delle imprese e dei consumatori

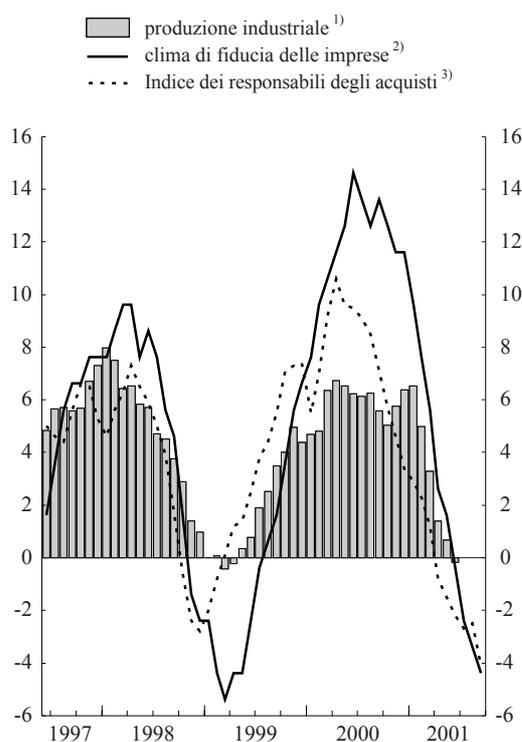
In ottobre la Commissione europea ha diffuso i risultati delle indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese relativi ad agosto e a settembre (cfr. tavola 5). Le risposte su cui si basano i risultati di settembre in gran parte sono state date prima degli attentati terroristici negli Stati Uniti. Come riportato dall'indagine, il clima di fiducia delle imprese industriali nell'area dell'euro è diminuito ulteriormente di un punto sia in agosto sia in settembre, principalmente a causa del peggioramento delle attese sulla produzione futura. Anche la valutazione del livello degli ordini è peggiorata, ma solo in settembre, mentre quella relativa alle scorte di prodotti finiti è rimasta invariata.

A settembre l'Indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al settore manifatturiero dell'area dell'euro è sceso di 1,6 punti, a 45,9, dopo un aumento di 0,2 punti in agosto (cfr. figura 16). Nonostante il lieve miglioramento di agosto, l'indicazione complessiva per il terzo trimestre è di un'ulteriore calo della produzione manifatturiera. L'indagine di settembre è stata condotta dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti; anche se le domande non fanno riferimento agli sviluppi attesi, bensì a un raffronto tra le situazioni osservate nel mese corrente e in quello precedente, è possibile che i risultati di settembre siano stati influenzati dagli eventi recenti. Per quanto riguarda le singole componenti, il calo dell'indice osservato in settembre è riconducibile per circa la metà a quello della componente relativa ai nuovi ordini. Sono inoltre diminuite le componenti relative alla variazione della produzione e all'occupazione e si sono ridotti i tempi di consegna dei fornitori, a indicazione di un'attività ridotta nel settore. L'indice delle scorte di beni acquistati ha fatto segnare un lieve incremento.

Considerata la maggior volatilità degli indicatori del clima di fiducia nei settori delle costruzioni e delle vendite al dettaglio, conviene analizzarne gli andamenti su base trimestrale. Nel terzo trimestre il clima di fiducia nel settore delle costruzioni è sceso rispetto al trimestre precedente, riflettendo principalmente un peggioramento delle aspettative sull'occupazione. La valutazione del

Figura 16

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



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

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

livello degli ordini è rimasta complessivamente invariata. Nel commercio al dettaglio le attese sulla situazione del settore sono lievemente peggiorate nel terzo trimestre, ma il clima di fiducia complessivo è rimasto invariato.

La Commissione europea ha modificato le procedure di calcolo dell'indicatore del clima di fiducia dei consumatori, in modo tale che esso rifletta le risposte alle domande relative al futuro contenute nell'indagine. Tuttavia, l'andamento della nuova serie resta abbastanza simile a quello della serie precedente. Il clima di fiducia dei consumatori ha continuato a scendere in agosto

e settembre a causa del peggioramento delle attese sulla disoccupazione, da un lato, e della valutazione della situazione economica generale futura, dall'altro. La valutazione delle famiglie circa la loro situazione finanziaria è invece peggiorata solo lievemente in agosto ed è rimasta invariata in settembre. A proposito del calo nella fiducia dei consumatori, va notato che la correlazione fra il clima di fiducia e la dinamica dei consumi non è sempre univoca, soprattutto quando il calo dell'indice è riconducibile, nel breve periodo, a valutazioni dei consumatori riguardanti la situazione economica generale piuttosto che la propria situazione personale.

Il volume delle vendite al dettaglio è aumentato in luglio dello 0,3 per cento rispetto al mese precedente, dopo un incremento dello 0,1 in giugno. La crescita sul periodo corrispondente dello scorso anno è stata pari all'1,1 per cento nel periodo di tre mesi chiuso a luglio, dopo l'1,1 del secondo trimestre e il 2,3 del primo (cfr. figura 17). Per quanto concerne l'andamento delle componenti delle vendite al dettaglio su un più lungo periodo, le vendite di apparecchi per l'uso domestico hanno registrato in luglio una netta flessione, passando a tassi di crescita sui dodici mesi negativi. Nel periodo di tre mesi chiuso ad agosto, la crescita delle immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro si è attenuata, scendendo all'1,2 per cento sul precedente periodo di tre mesi, dopo il 4,0 e il 6,5 per cento nei periodi di tre mesi chiusi, rispettivamente, a luglio e giugno. In termini di crescita sul periodo corrispondente del 2000, tuttavia, il tasso di variazione calcolato usando medie mobili a tre mesi ha continuato ad aumentare, collocandosi al 2,1 per cento nel periodo di tre mesi chiuso ad agosto.

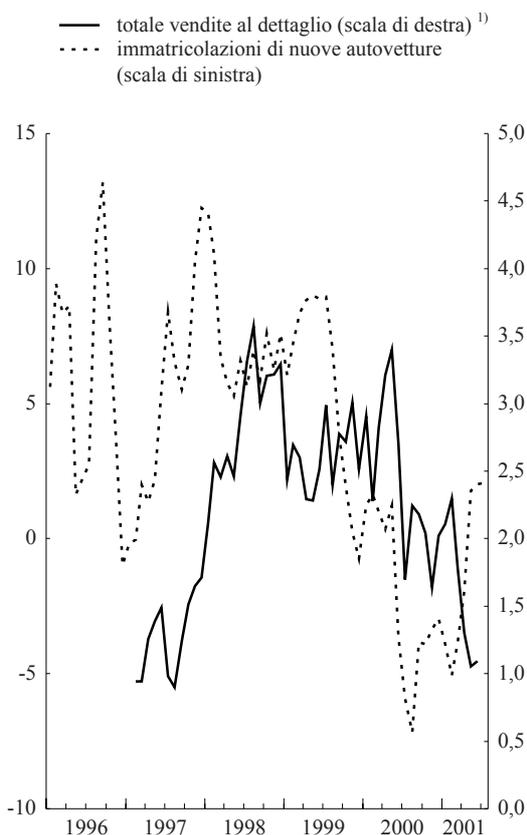
È aumentata l'incertezza sulle prospettive

In seguito agli attentati terroristici negli Stati Uniti l'incertezza sulle prospettive economiche dell'area dell'euro è aumentata. Ci vorrà del tempo prima che diventino disponibili, oltre agli indicatori del clima di fiducia, i dati sull'andamento economico reale, che sono necessari per una analisi completa dell'impatto dei recenti eventi. È chiaro, tuttavia, che i rischi di un peggioramento delle prospettive di breve termine per la crescita economica

Figura 17

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

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



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

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

1) I tassi di variazione sono calcolati utilizzando dati destagionalizzati.

nell'area dell'euro si sono aggravati, anche se esistono alcuni fattori positivi. L'area dell'euro non soffre di disequilibri fondamentali, che richiederebbero periodi di correzione più prolungati. Inoltre, le condizioni finanziarie nell'area sono favorevoli, mentre l'atteso calo dell'inflazione nei prossimi mesi dovrebbe sostenere la crescita del reddito reale disponibile e quindi dei consumi.

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

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è rimasto all'8,3 per cento in agosto, invariato rispetto a luglio (cfr. tavola 6). Tuttavia,

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

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

Fonte: Eurostat.

Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO. I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

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

è proseguito il calo del numero di disoccupati, di circa 26.000 unità. La riduzione, sostanzialmente uguale a quella del mese precedente, è lievemente superiore a quella media del secondo trimestre (di 13.000 unità mensili), ma conferma il rallentamento della riduzione della disoccupazione rispetto al primo trimestre di quest'anno (cfr. anche la figura 18), quando il numero di disoccupati diminuiva ancora, in media, di 72.000 unità al mese.

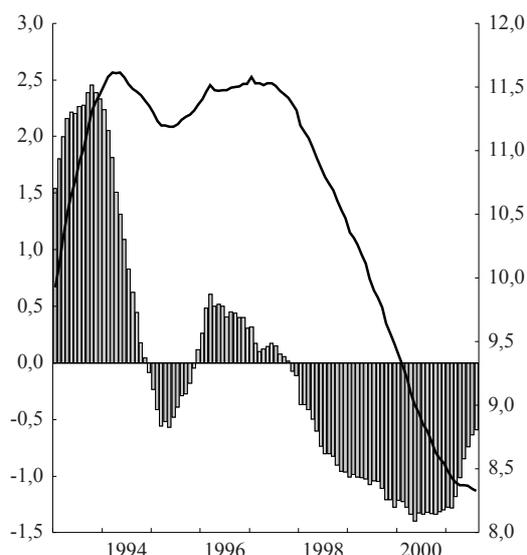
Nei mesi recenti, il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con meno di 25 anni di età sembra essere diminuito in misura lievemente superiore rispetto a quello relativo ai lavoratori con 25 anni e oltre. Infatti, mentre il tasso di disoccupazione giovanile è diminuito di 0,1 punti percentuali sia in luglio sia in agosto, al 16,3 per cento (cfr. tavola 6), quello per la categoria di età superiore è rimasto invariato fra febbraio e agosto, al 7,3 per cento.

Figura 18

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili)

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



Fonte: Eurostat.

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

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

È diminuita ulteriormente nel secondo trimestre la crescita dell'occupazione

Le stime dell'occupazione basate sui dati di contabilità nazionale per l'area dell'euro sono disponibili unicamente per il primo trimestre del 2001 e indicano un incremento dello 0,4 per cento rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 7). Secondo stime basate su fonti nazionali incomplete, nel secondo trimestre la crescita dell'occupazione si sarebbe collocata intorno allo 0,2 per cento, con un calo della crescita sui dodici mesi dal 2,0 per cento nel primo trimestre a circa l'1,6 nel secondo. I dati delle indagini congiunturali relativi alle aspettative sull'occupazione, che nel complesso tendono ad anticipare l'andamento dell'occupazione reale (cfr. riquadro 3), indicano un protrarsi del rallentamento nel terzo trimestre del 2001, in linea con il prevedibile impatto ritardato del rallentamento economico. Per quanto concerne il settore dei servizi, le indagini continuano a indicare aspettative di una crescita dell'occupazione positiva all'inizio del terzo trimestre, anche se in misura minore rispetto a quella del secondo trimestre.

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2001	2000	2000	2000	2000	2001
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
	Variazioni trimestrali ¹⁾												
Totale economia	1,6	1,7	2,0	1,9	2,1	2,0	2,1	2,0	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
Agricoltura e pesca ²⁾	-1,4	-3,1	-1,5	-1,8	-1,7	-1,6	-0,7	0,0	-0,3	-0,2	-0,4	0,2	0,4
Industria	1,0	0,3	1,0	0,7	1,0	1,0	1,2	1,2	0,2	0,4	0,2	0,4	0,3
Escluse le costruzioni	1,2	0,0	0,7	0,0	0,7	0,9	1,2	1,3	0,2	0,5	0,2	0,3	0,2
Costruzioni	0,3	1,0	1,6	2,4	1,5	1,0	1,3	1,2	0,4	0,1	0,3	0,6	0,3
Servizi	2,2	2,6	2,8	2,6	2,9	2,8	2,8	2,4	0,7	0,8	0,6	0,6	0,4
Commercio e trasporti ³⁾	1,7	2,4	2,9	2,9	3,1	2,8	2,7	2,1	0,8	0,7	0,7	0,6	0,2
Finanziari e alle imprese ⁴⁾	5,1	5,6	5,9	6,2	6,2	6,0	5,2	4,6	1,5	1,6	1,1	0,9	0,9
Amministrazione pubblica ⁵⁾	1,3	1,5	1,3	0,9	1,2	1,3	1,6	1,7	0,3	0,6	0,2	0,5	0,4

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

- 1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.
- 2) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.
- 3) Comprende anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.
- 4) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.
- 5) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

Riquadro 3

L'andamento settoriale della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro e i risultati delle indagini presso le imprese

Il tasso annuo di crescita dell'occupazione totale è aumentato nel corso di tutto il 1999 e si è stabilizzato attorno all'elevato livello del 2 per cento tra il secondo trimestre del 2000 e il primo del 2001. Stimolata dall'andamento favorevole dell'attività economica, l'occupazione è cresciuta in modo deciso nel settore dei servizi e ha registrato tassi di crescita positivi nel settore manifatturiero. Per il secondo e terzo trimestre del 2001 si prevede che la crescita abbia dato segni di indebolimento, dovuti all'impatto ritardato del recente rallentamento dell'attività economica. Tale attesa si fonda soprattutto sulle opinioni espresse dai datori di lavoro nelle indagini presso le imprese, che si sono dimostrate un utile strumento per prevedere l'andamento settoriale dell'occupazione.

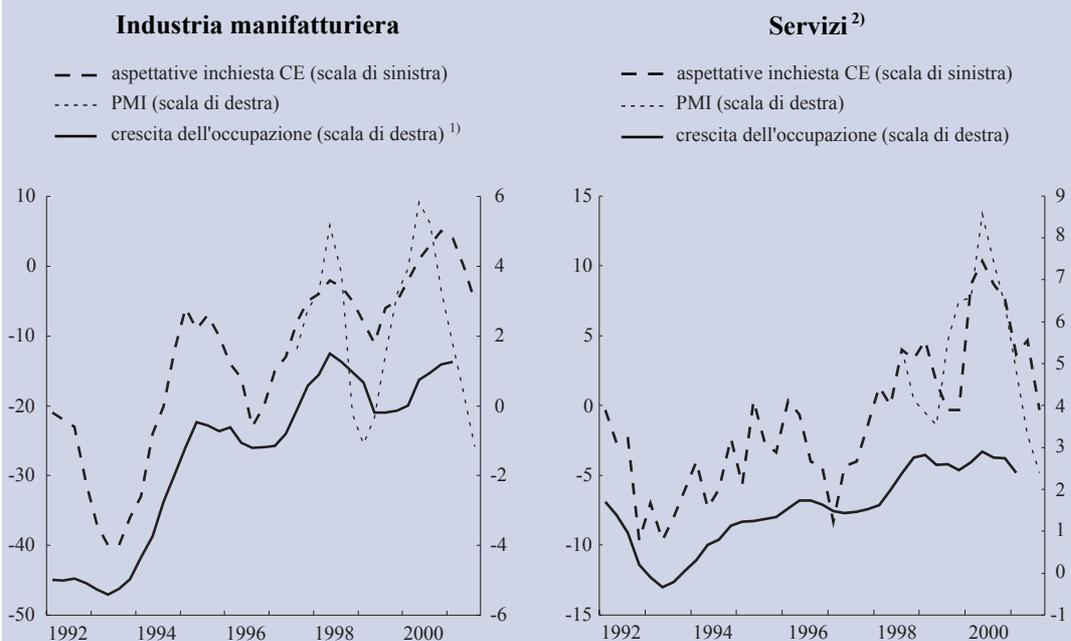
Attualmente esistono due indagini presso le imprese relative alla crescita dell'occupazione nell'area dell'euro. La prima è l'indagine congiunturale curata dalla Commissione europea, che rileva le valutazioni sulle prospettive per l'occupazione nei mesi futuri espresse da diverse imprese del settore manifatturiero, delle costruzioni e del commercio al dettaglio nonché, da qualche tempo, dei servizi nel loro complesso. I risultati delle indagini per il settore manifatturiero e dei servizi sono diffusi all'inizio del secondo mese di ciascun trimestre di riferimento, mentre le aspettative relative al settore del commercio al dettaglio e delle costruzioni sono pubblicate con frequenza mensile, dopo poco tempo la fine del mese di riferimento. Le serie hanno inizio, rispettivamente, nel 1980 per il settore delle costruzioni, nel 1982 per il settore manifatturiero e nel 1986 per il settore del commercio al dettaglio; i primi risultati dell'indagine sui servizi risalgono invece soltanto al primo trimestre del 1999 e non offrono una quantità di dati sufficiente a verificare le loro capacità di previsione della effettiva crescita dell'occupazione. La seconda indagine è svolta presso i responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers Index*, PMI) da NTC Research per conto della Reuters e fa riferimento a campioni di imprese nel settore manifatturiero e dei servizi. Si tratta di una serie mensile in cui ogni dato riassume il confronto, fatto dai datori di lavoro, tra il livello attuale dell'occupazione nella loro impresa e quello del mese precedente. I dati sono disponibili dal luglio 1997 per il settore manifatturiero e dal luglio 1998 per i servizi.

I grafici rivelano come i risultati delle indagini sull'occupazione presentino un discreto grado di analogia con i corrispondenti tassi di crescita sui dodici mesi forniti dall'Eurostat. Tale analogia è confermata da una semplice analisi di correlazione. Sulla base della scomposizione settoriale disponibile nei conti nazionali SEC 95, le aspettative sull'occupazione nel settore manifatturiero possono essere raffrontate unicamente con la crescita dell'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni, composta per il 95 per cento dal settore manifatturiero e per il restante 5 per cento dai servizi di pubblica utilità (quali la fornitura d'acqua e di elettricità). Tali serie sulla crescita dell'occupazione presentano un elevato grado di correlazione contemporanea positiva con i risultati dell'indagine della Commissione europea presso le imprese; è invece inferiore il grado di correlazione con i risultati delle indagini presso i responsabili degli acquisti, con un lieve ritardo nell'andamento dell'occupazione. La correlazione positiva tra la crescita dell'occupazione effettiva e i risultati dell'indagine della Commissione si osserva anche per il settore delle costruzioni, sia pure in misura inferiore rispetto al settore manifatturiero, probabilmente perché l'occupazione nel settore delle costruzioni tende ad avere un andamento più variabile ed è perciò più difficile da prevedere. La correlazione fra le due serie sembra essere contemporanea.

Per quanto concerne infine il settore dei servizi, esiste una discrepanza piuttosto ampia tra la copertura delle serie relative alla crescita dell'occupazione e quella delle serie sulle aspettative. Le serie più lunghe dei risultati delle indagini della Commissione riguardano il solo settore del commercio al dettaglio, mentre il corrispondente sottosettore dell'occupazione, che si ricava dalla scomposizione disponibile per i dati di contabilità nazionale, comprende anche il commercio all'ingrosso, gli alberghi e i ristoranti, i trasporti e le comunicazioni. Tuttavia, anche se il commercio al dettaglio rappresenta meno della metà dei posti di lavoro inclusi nel sottosettore SEC 95, le due serie presentano un elevato grado di correlazione positiva, anche in questo caso contemporanea. Come sopra ricordato, dal gennaio 1999 la Commissione pubblica anche una serie relativa alle aspettative per l'intero settore dei servizi, ma le osservazioni fin qui raccolte non sono ancora in numero sufficiente per consentire un'analisi simile a quella svolta

I risultati delle inchieste tra le imprese sull'occupazione e la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e saldi percentuali, salvo diversa indicazione)



Fonti: Eurostat, inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, NTC Research ed elaborazioni della BCE.

1) Dati riferiti al totale dell'industria escluse le costruzioni.

2) Le inchieste congiunturali della Commissione europea si riferiscono soltanto al commercio al dettaglio; i risultati del PMI si riferiscono alla gran parte dei servizi di mercato (alberghi e ristoranti, comunicazioni, intermediazione finanziaria, servizi immobiliari e alle imprese).

per il settore manifatturiero. È da notare che, malgrado la diversa copertura, i risultati dell'indagine della Commissione per il solo commercio al dettaglio e la serie relativa alla crescita dell'occupazione nell'intero settore dei servizi presentano una correlazione molto elevata. La correlazione positiva con i risultati dell'indagine presso i responsabili degli acquisti è molto inferiore, ma la brevità della serie è tale da impedire qualsiasi conclusione sull'affidabilità del suo rapporto con la crescita dell'occupazione effettivamente osservata nell'insieme del settore dei servizi.

In conclusione, le attese sull'occupazione presentano generalmente una correlazione positiva, di carattere contemporaneo, con la crescita sui dodici mesi dell'occupazione. Considerato che i risultati delle indagini sono pubblicati con molto anticipo rispetto ai dati sulla crescita dell'occupazione (fino a due trimestri prima), essi forniscono un'indicazione utile sull'andamento dell'occupazione settoriale e, forse, anche di quella totale nel breve periodo. Tali indicazioni, tuttavia, vanno considerate con cautela, per diversi motivi. In primo luogo, le indagini non possiedono una reale capacità di prevedere i punti di svolta nell'andamento dell'occupazione. Inoltre, le aspettative rilevate delle indagini della Commissione coprono solo una parte dell'occupazione nelle imprese e presentano una correlazione con quest'ultima molto elevata per il settore manifatturiero, ma inferiore per i settori delle costruzioni e del commercio al dettaglio. Infine le indagini presso i responsabili degli acquisti sono disponibili da troppo poco tempo per consentire una corretta valutazione delle loro reali proprietà anticipatrici. Attualmente, tutte le indagini indicano una moderazione della crescita dell'occupazione nel secondo e nel terzo trimestre del 2001.

4 I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

I mercati valutari nel contesto degli attacchi terroristici negli Stati Uniti

In settembre gli andamenti sui mercati valutari sono stati influenzati soprattutto dai tragici eventi negli Stati Uniti, in seguito ai quali l'incertezza degli operatori ha temporaneamente registrato un brusco aumento, che sembra avere modificato per il momento la valutazione dei mercati riguardo ai tassi di cambio. Si sono pertanto verificate alcune pressioni al ribasso sul dollaro statunitense, mentre le autorità giapponesi sono intervenute sui mercati valutari per contrastare un ulteriore apprezzamento della valuta nipponica. Sebbene anche l'euro si sia rafforzato, la moneta che ha maggiormente beneficiato dell'indebolimento del dollaro è stato il franco svizzero, che ha tratto vantaggio dagli afflussi di capitali verso le "valute rifugio". In un contesto caratterizzato da una crescente avversione al rischio a livello mondiale, anche le monete di numerosi paesi emergenti si sono indebolite, a causa della interdipendenza finanziaria di tali paesi con gli Stati Uniti. Nel complesso, tuttavia, la reazione immediata dei mercati si è dimostrata piuttosto moderata; se si guarda al passato, non appare peraltro inconsueto che i mercati rispondano in modo contenuto a shock improvvisi e

imprevedibili nei paesi industriali. In seguito alle decisioni delle principali banche centrali di ridurre i tassi di interesse e di immettere abbondante liquidità sui mercati, l'incertezza degli operatori si è attenuata e l'euro ha oscillato entro una fascia piuttosto ristretta nei confronti di tutte le maggiori valute sul finire di settembre e agli inizi di ottobre.

All'inizio di settembre il dollaro si è rafforzato, in un quadro di segnali contrastanti sulle condizioni dell'economia statunitense. Dopo gli attacchi terroristici negli Stati Uniti, l'incertezza sui mercati valutari si è temporaneamente e improvvisamente accresciuta, e il dollaro ha subito pressioni al ribasso. Gli effetti di questi tragici eventi sulla moneta statunitense sono comunque difficili da separare dagli altri fattori sottostanti che hanno influenzato il dollaro intorno alla metà di settembre. In particolare, i dati diffusi da diverse fonti, incluso il *Beige Book* del Federal Reserve System pubblicato il 19 settembre, confermano sostanzialmente la dinamica modesta dell'economia statunitense prima degli attentati dell'11 settembre. In questo contesto, il 17 settembre, prima della riapertura della borsa di New York, il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di abbassare di 50 punti base l'obiettivo

per il tasso sui *federal funds*; è seguita un'ulteriore riduzione di 50 punti base, al 2,5 per cento, decisa nella riunione regolare del FOMC tenutasi il 3 ottobre. Quest'ultimo intervento non ha avuto un impatto significativo sui mercati valutari, poiché era stato ampiamente anticipato. Agli inizi di ottobre alcuni indici del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, risultati più positivi di quanto previsto dopo gli attentati, hanno fornito segnali piuttosto contrastanti sulle prospettive economiche. Insieme al pacchetto di stimolo fiscale proposto per attenuare il rallentamento dell'economia, questi dati hanno fornito un certo sostegno al dollaro statunitense. Il 10 ottobre l'euro è stato scambiato a 0,91 dollari (cfr. figura 19), un livello praticamente invariato rispetto a quello di fine di agosto e inferiore dell'1 per cento alla media del 2000.

Malgrado l'ulteriore peggioramento delle condizioni economiche in Giappone, la moneta nipponica ha mostrato una sostanziale tenuta agli inizi di settembre, soprattutto per effetto di un consistente rimpatrio di fondi. In seguito agli attacchi terroristici negli Stati Uniti, lo yen è stato addirittura soggetto a pressioni al rialzo. La Banca del

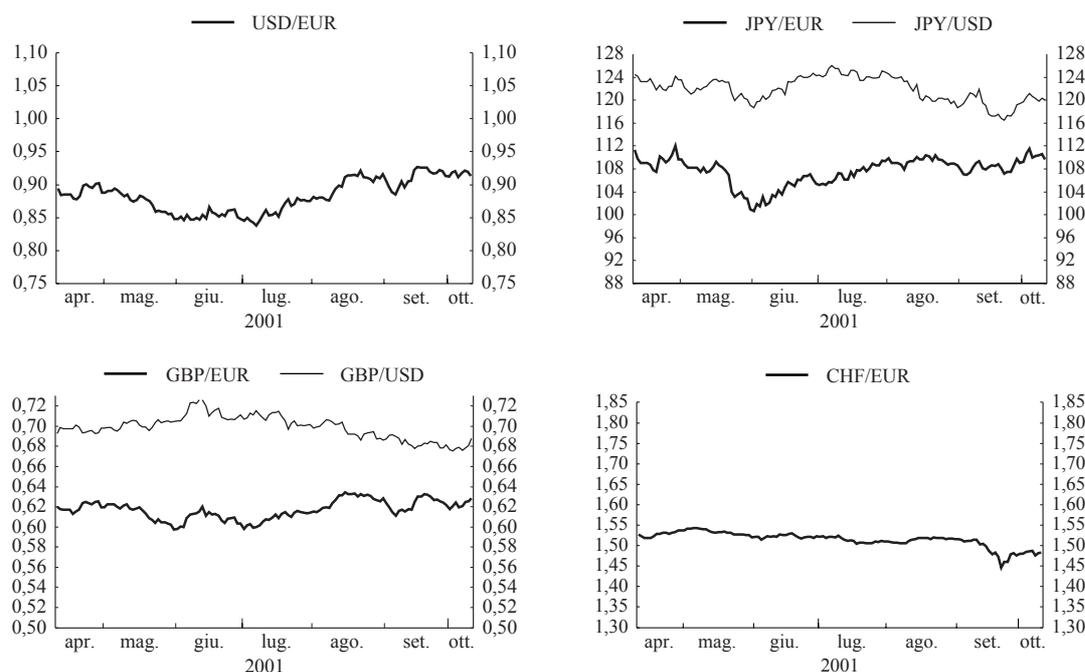
Giappone ha abbassato il proprio tasso di sconto di 15 punti base il 18 settembre. In seguito al rialzo dello yen, che nella terza settimana di settembre ha raggiunto la quotazione più elevata degli ultimi sei mesi rispetto al dollaro, le autorità giapponesi hanno effettuato ripetuti interventi unilaterali sui mercati valutari per arrestarne l'apprezzamento. Agli inizi di ottobre i risultati peggiori del previsto dell'indagine *Tankan* hanno contribuito a indebolire la moneta nipponica. Il 10 ottobre il valore dello yen rispetto al dollaro risultava praticamente invariato rispetto a quello registrato prima degli attentati, pur essendo inferiore di circa l'1 per cento al livello del 31 agosto. Rispetto alla fine di agosto anche l'euro si è rafforzato di quasi l'1 per cento nei confronti della valuta giapponese, e il 10 ottobre era scambiato a 109,6 yen, oltre il 10 per cento in più rispetto alla media del 2000.

La sterlina ha mostrato un'evoluzione sostanzialmente parallela a quella del dollaro statunitense. Dopo essersi apprezzata sull'euro agli inizi di settembre, la moneta britannica si è indebolita in seguito agli attacchi terroristici negli Stati Uniti, ma ha di nuovo segnato un parziale recupero

Figura 19

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

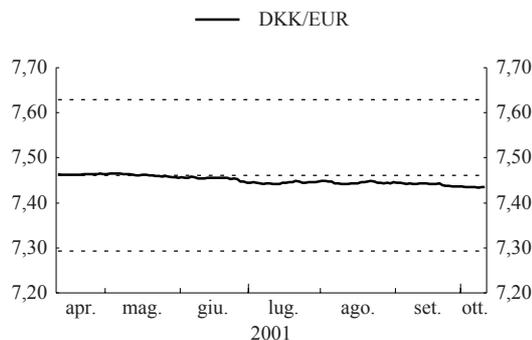
verso la fine di settembre. La Bank of England ha ridotto i propri tassi di interesse di 25 punti base il 18 settembre e poi di nuovo il 4 ottobre. Nell'ultima parte di settembre il rafforzamento della sterlina è stato favorito anche dalla pubblicazione di dati indicanti una crescita del PIL nel secondo trimestre del 2001 leggermente più vigorosa del previsto. Questi dati, unitamente a un'espansione relativamente robusta dei consumi delle famiglie, indicano che il rallentamento dell'attività economica nel Regno Unito potrebbe essere meno pronunciato rispetto a quello delle altre principali economie. Nel complesso, il cambio della sterlina nei confronti dell'euro e del dollaro è rimasto praticamente invariato rispetto ai livelli di fine agosto. Il 10 ottobre l'euro veniva scambiato a 0,63 sterline, circa il 3 per cento in più rispetto alla media del 2000.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare entro una fascia ristretta, leggermente al di sotto della propria parità centrale nell'ambito dello SME II (cfr. figura 20). Nella terza settimana di settembre la Danmarks Nationalbank, la Sveriges Riksbank e la Banca Nazionale Svizzera hanno abbassato i rispettivi tassi di interesse di 50 punti base. La forte tendenza al rialzo dell'euro nei confronti della corona svedese si è attenuata verso la fine del mese, sebbene il valore dell'euro rispetto alla corona abbia continuato a superare di oltre il 14 per cento la media del 2000.

Figura 20

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



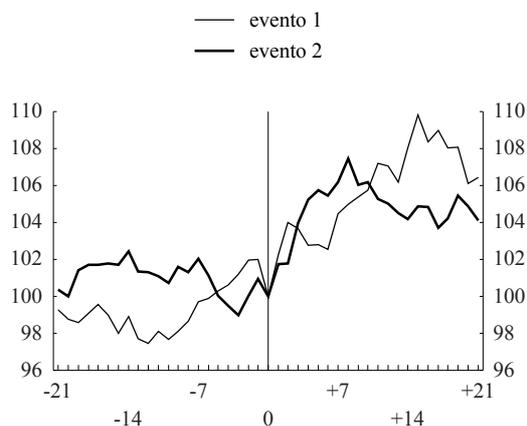
Fonte: BCE.

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

Figura 21

Andamenti del cambio USD/CHF in periodi di tensione¹⁾

(numeri indice: giorni dell'evento = 100)



Fonte: BCE.

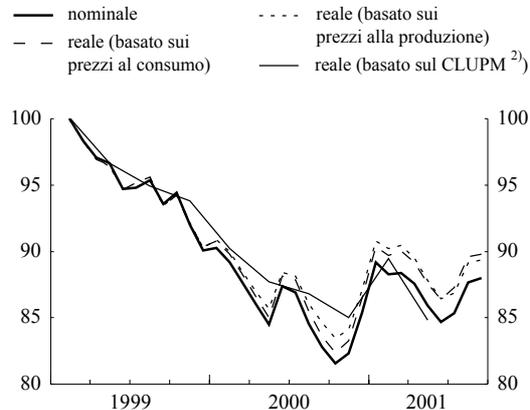
1) I dati si riferiscono a un intervallo di tempo di +/- 21 giorni lavorativi intorno all'invasione del Kuwait da parte dell'Iraq (evento 1, 2 agosto 1990) e intorno all'attacco terroristico agli Stati Uniti (evento 2, 11 settembre 2001).

Nei giorni successivi ai tragici eventi negli Stati Uniti il franco svizzero si è rafforzato, beneficiando degli afflussi di capitali verso le "valute rifugio", un andamento tipico in periodi di tensione a livello mondiale (cfr. figura 21). La moneta svizzera si è apprezzata fino al 6 per cento nei confronti del dollaro, raggiungendo temporaneamente la propria quotazione più elevata dal gennaio 2000. Inizialmente il franco svizzero aveva guadagnato oltre il 4,5 per cento anche nei confronti dell'euro, collocandosi sul livello massimo dall'introduzione della moneta unica. Successivamente, tuttavia, a fronte della minore incertezza sui mercati valutari e di una seconda riduzione dei tassi di interesse effettuata dalla Banca Nazionale Svizzera in risposta al rapido apprezzamento del franco nei confronti dell'euro in settembre, la valuta svizzera ha perso circa la metà di quanto aveva guadagnato in precedenza. Il 10 ottobre l'euro veniva scambiato a 1,48 franchi svizzeri, circa il 2 per cento in meno rispetto al 30 agosto.

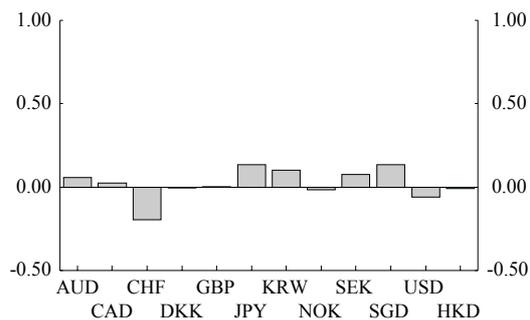
Il tasso di cambio dell'euro in termini effettivi nominali, misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area dell'euro, risultava praticamente invariato il 10 ottobre rispetto alla fine di agosto, e circa il 3,5 per cento

Figura 22**Tassi di cambio effettivi dell'euro**

Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾
(valori medi mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ³⁾
(periodo 31 ago. 2001-11 ott. 2001; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

- 1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono al settembre 2001 (al 2° trim. 2001 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM).
- 2) Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera.
- 3) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con le monete dei 12 principali paesi partner.

superiore alla media del 2000. In termini reali, gli andamenti degli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro, deflazionati rispettivamente con i prezzi al consumo, i prezzi alla produzione e il CLUP del settore manifatturiero, hanno continuato a seguire abbastanza da vicino quello dell'indice nominale (cfr. figura 22).

Aumenta il disavanzo corrente in luglio

Il disavanzo di conto corrente dell'area dell'euro è aumentato da 2,5 miliardi di euro nel luglio 2000 a 4,1 miliardi nello stesso mese di quest'anno. Tale variazione è riconducibile principalmente a un incremento del disavanzo dei redditi (da 4,7 a 8,1

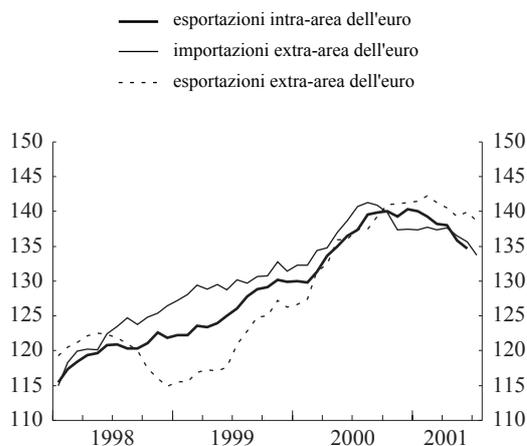
miliardi di euro), unitamente a una lieve flessione dell'avanzo dei servizi. Questi andamenti sono stati soltanto in parte compensati da un aumento dell'avanzo dei beni (da 6,3 a 8,5 miliardi di euro), mentre il disavanzo dei trasferimenti correnti è rimasto sostanzialmente invariato.

Nondimeno, da gennaio a luglio il disavanzo cumulato di conto corrente è sceso da 23,2 a 15,3 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Questa flessione riflette in gran parte il forte incremento dell'avanzo dei beni, da 18,2 a 34,7 miliardi di euro, solo in parte controbilanciato dall'aumento di 7,6 miliardi del disavanzo dei redditi. Nel contempo, il disavanzo cumulato dei servizi e quello dei trasferimenti correnti si sono accresciuti solo in misura marginale.

I dati destagionalizzati mostrano che l'incremento dell'avanzo dei beni nei confronti dei paesi esterni all'area, osservato dall'inizio dell'anno, è riconducibile principalmente alla diminuzione del valore delle importazioni, dovuta in gran parte al calo dei prezzi all'importazione, mentre il valore delle esportazioni si è sostanzialmente stabilizzato, riflettendo la debole domanda estera. La figura 23 mostra che i

Figura 23**Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, in volume ¹⁾**

(indici, 1999 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili a tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

- 1) Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12 (stime ottenute utilizzando indici di valore unitario relative agli Euro 11; le ultime osservazioni relative al commercio extra-area si riferiscono al luglio 2001; le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono al giugno 2001).

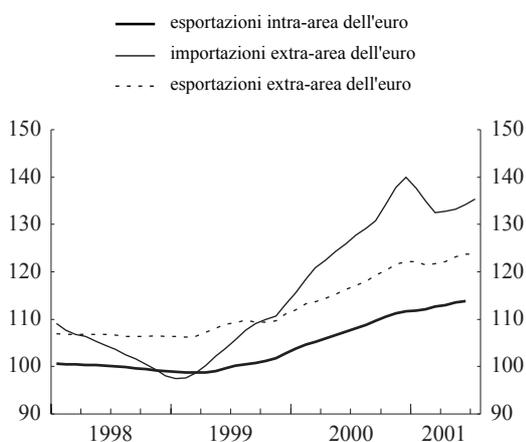
volumi delle esportazioni verso i paesi al di fuori dell'area (i cui dati sono disponibili fino a giugno 2001) hanno rallentato intorno a ottobre 2000 e cominciato a diminuire verso febbraio 2001, mentre i volumi delle importazioni hanno decelerato con un leggero anticipo e hanno continuato a mostrare una tendenza al ribasso dal settembre 2000. Anche i volumi delle esportazioni all'interno dell'area dell'euro (che, per definizione, sono uguali al volume delle importazioni interne all'area, e i cui dati sono disponibili fino a maggio 2001) sono diminuiti all'incirca a partire da gennaio, a un ritmo analogo a quello dei volumi delle importazioni esterne all'area. Il rallentamento della domanda interna, in particolare nelle categorie ad alta intensità di importazioni quali la spesa per investimenti, sembra essere il principale fattore alla base del calo sia delle importazioni dal resto del mondo, sia del commercio interno all'area.

Per quanto concerne gli andamenti dei prezzi dei beni scambiati (approssimati dagli indici di valore unitario), gli indici di valore unitario delle esportazioni all'interno e verso l'esterno dell'area, disponibili rispettivamente fino a giugno e a luglio 2001, sono cresciuti sostanzialmente nella stessa misura dal gennaio 1998 (cfr. figura 24). Tuttavia,

Figura 24

Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, indici di valore unitario ¹⁾

(indici 1999 = 100; dati destagionalizzati, medie mensili a tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

1) Tutti i dati si riferiscono agli Euro 11; le ultime osservazioni relative al commercio extra-area si riferiscono al luglio 2001; le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono al giugno 2001.

gli indici di valore unitario delle importazioni dai paesi esterni all'area hanno seguito un profilo differente, essendo stati influenzati soprattutto dall'andamento del cambio e dei prezzi del greggio. Dopo il massimo raggiunto nel novembre 2000, il valore unitario delle importazioni dai paesi esterni all'area si è significativamente ridotto fino ad aprile del 2001, principalmente per effetto del calo delle quotazioni petrolifere, e da allora si è mantenuto su livelli nettamente inferiori ai massimi dello scorso anno.

Afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio in luglio

Per il secondo mese consecutivo l'area dell'euro ha registrato afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio, che in luglio sono ammontati a 8,8 miliardi di euro.

Gli investimenti diretti hanno registrato un afflusso netto di 7,2 miliardi di euro, riconducibile alla voce "debito" (comprendente principalmente prestiti intersocietari), che, collocandosi a 13,5 miliardi di euro, ha più che compensato i deflussi netti per 6,3 miliardi relativi agli investimenti diretti in azioni. Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio registrati dall'area dell'euro (1,6 miliardi di euro) sono il risultato di flussi in entrata relativi alla voce "azioni" (4,4 miliardi) superiori ai deflussi relativi ai "titoli di debito" (2,8 miliardi; cfr. tavola 8).

Malgrado gli afflussi netti registrati in giugno e luglio, per i primi sette mesi del 2001 i deflussi netti cumulati per investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno superato i livelli osservati nello stesso periodo dello scorso anno. Dagli inizi del 2001, tuttavia, si è modificata la composizione dei flussi di capitali. Gli investimenti diretti sono passati da un afflusso netto nel periodo corrispondente del 2000 (105,0 miliardi di euro) a un deflusso netto nel 2001 (83,9 miliardi). Per contro, gli investimenti di portafoglio, che avevano registrato un considerevole deflusso netto (150,6 miliardi di euro) nel periodo compreso tra gennaio e luglio 2000, si sono riportati in prossimità del pareggio nell'anno in corso. Va rilevato, tuttavia, che i dati relativi al 2000 sono fortemente influenzati da operazioni di fusione e acquisizione di entità inusuale.

Tavola 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2000 gen.-lug.	2000 lug.	2001 gen.-lug.	2001 mag.	2001 giu.	2001 lug.
Conto corrente (saldo)	-23,2	-2,5	-15,3	-0,8	-0,8	-4,1
Crediti	882,1	132,3	999,9	146,2	144,0	147,9
Debiti	905,3	134,9	1.015,1	147,0	144,8	152,0
Beni (saldo)	18,2	6,3	34,7	5,3	8,3	8,5
Esportazioni	536,3	81,5	605,3	88,9	89,1	90,0
Importazioni	518,1	75,3	570,6	83,6	80,8	81,6
Servizi (saldo)	-1,2	1,5	-1,5	1,8	0,5	0,9
Esportazioni	157,3	25,8	173,8	26,7	25,6	28,6
Importazioni	158,5	24,4	175,2	24,9	25,1	27,7
Redditi	-17,8	-4,7	-25,4	-2,6	-3,2	-8,1
Trasferimenti correnti	-22,4	-5,5	-23,2	-5,3	-6,4	-5,4
Conto capitale (saldo)	7,6	0,5	6,9	0,5	0,8	0,4
Conto finanziario (saldo)	38,1	-11,5	-7,6	-4,6	-15,6	-12,0
Investimenti diretti	105,0	-24,6	-83,9	-40,4	-7,9	7,2
All'estero	-155,1	-19,9	-138,8	-48,4	-18,0	-6,0
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-106,0	-28,0	-101,5	-41,6	-9,3	-11,8
Titoli di debito	-49,1	8,0	-37,3	-6,7	-8,7	5,8
Nell'area dell'euro	260,1	-4,7	54,9	8,0	10,0	13,2
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	215,9	5,5	47,9	7,7	4,6	5,4
Titoli di debito	44,2	-10,2	7,0	0,3	5,4	7,8
Investimenti di portafoglio	-150,6	-13,1	-4,9	24,9	27,7	1,6
Azioni	-246,5	-20,5	68,2	48,7	25,5	4,4
Attività	-197,8	-26,2	-68,9	-9,7	-11,0	-8,4
Passività	-48,7	5,7	137,1	58,4	36,5	12,8
Titoli di debito	95,9	7,3	-73,1	-23,8	2,2	-2,8
Attività	-70,3	-9,6	-84,4	-12,1	-16,7	-4,0
Passività	166,2	17,0	11,3	-11,7	18,9	1,2
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-45,6	-37,8	-88,8	-15,4	19,8	8,8
Strumenti finanziari derivati	7,2	-0,4	-8,1	3,4	-5,0	-4,8
Altri investimenti	73,9	27,7	77,2	11,1	-29,5	-16,0
Riserve ufficiali	2,7	-1,1	12,1	-3,6	-0,8	-0,0
Errori e omissioni	-22,5	13,5	16,0	4,9	15,5	15,7

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Per un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli Euro 12, cfr. la parte "Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia" della sezione Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino e nel sito Internet della BCE.

Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria

Le regole di politica monetaria sono divenute una tematica frequentemente analizzata nella recente letteratura accademica. In questo contesto, per regola di politica monetaria si intende in genere una descrizione del modo in cui uno strumento di politica monetaria viene manovrato in reazione ai cambiamenti nelle condizioni economiche, in ogni possibile scenario. Tipicamente una regola di questo tipo può essere postulata in una forma semplice, che lega lo strumento a un insieme ristretto di variabili o indicatori economici, oppure derivata esplicitamente da un problema di ottimizzazione, data una particolare specificazione degli obiettivi della politica monetaria e del funzionamento dell'economia.

Nel presente articolo si affrontano alcune questioni relative a questo tipo di regole di politica monetaria. Si argomenta che, da un lato, regole semplici, che collegano direttamente le variazioni dello strumento agli andamenti di un numero limitato di indicatori, sono eccessivamente rigide e inefficienti; dall'altro, regole ottimali basate su un certo modello dell'economia non possono tenere adeguatamente conto del fatto che la banca centrale ha una conoscenza limitata dello stato dell'economia e del "vero" modello economico.

In pratica, le banche centrali devono tenere conto del fatto che la conoscenza dell'economia è imperfetta. Per questo motivo, l'impegno a seguire una strategia di politica monetaria che dichiara apertamente sia il proprio obiettivo che gli strumenti impiegati per conseguirlo risulta l'approccio più adeguato per tenere conto di tutte le informazioni rilevanti, dell'incertezza riguardo al modello e delle trasformazioni strutturali dell'economia. Una strategia di politica monetaria adeguata deve fornire un quadro sistematico per l'analisi delle informazioni e l'adozione delle decisioni, senza che queste ultime siano predeterminate in modo meccanico.

I Le regole nel campo della politica monetaria

L'esperienza di elevati tassi di inflazione negli anni settanta ha reso consapevoli le autorità di politica economica, gli osservatori e il pubblico in generale delle cause e dei costi di questo fenomeno. Verso la fine del decennio, la questione della formulazione ottimale della politica monetaria è perciò tornata ad essere oggetto di un vivo interesse fra gli economisti. Nei circoli accademici si è riaperto il vecchio dibattito tra regole e discrezionalità nell'ambito della politica monetaria. L'abbondante letteratura sulle regole sviluppatesi in seguito ha fornito numerosi contributi fondamentali per una migliore comprensione della "scienza della politica monetaria".

Il primo di questi contributi ha riguardato la natura, la portata e i limiti della politica monetaria: in breve, ha esaminato la questione di quali siano i suoi legittimi obiettivi di lungo periodo. Nella sua forma originale, il dibattito aveva preso le mosse dall'osservazione che, storicamente, la moneta cartacea ha fatto sorgere la tentazione di generare fasi di inflazione più elevata di quanto previsto dagli operatori economici (le cosiddette "sorprese inflazionistiche"). Tale tentazione è derivata in parte dai tentativi dei governi di perseguire una politica finalizzata al

mantenimento di un livello del prodotto superiore a quello "naturale" o "potenziale", intorno al quale esso gravita nel lungo periodo. Tuttavia, le "sorprese" monetarie, volte a stimolare il prodotto nel breve periodo, con il tempo finiscono con l'essere incorporate nelle aspettative. Se la fissazione dei prezzi dipende dalle aspettative sul futuro, una più elevata inflazione attesa si trasforma rapidamente in una maggiore inflazione corrente. Le "sorprese" monetarie finirebbero così per perdere rapidamente la loro capacità di incidere – peraltro in modo solo temporaneo – sul livello dell'attività economica reale. In una situazione del genere, anche se la banca centrale annunciasse di essere fermamente intenzionata a mantenere l'inflazione a un livello basso e stabile, non sarebbe creduta. Per effetto della cosiddetta "distorsione inflazionistica" l'inflazione risulterebbe permanentemente più elevata, senza benefici duraturi in termini di prodotto e di occupazione, rispetto a una situazione in cui le autorità di politica economica fossero in grado di vincolarsi credibilmente a non ricorrere a sorprese inflazionistiche.

Si è giunti alla conclusione che un'appropriata regola di politica monetaria debba precludere

alla banca centrale ogni tentativo di spingere il prodotto al di sopra del suo livello “naturale” o “potenziale”. A tal fine, è stata conferita alle banche centrali un’indipendenza istituzionale ed è stato loro assegnato il mandato prioritario e chiaramente definito di mantenere la stabilità dei prezzi, partendo dal principio che ciò avrebbe contribuito a proteggere la politica monetaria da pressioni a perseguire obiettivi non appropriati riguardo al livello del prodotto.

Con la composizione della controversia accademica sugli obiettivi della politica monetaria, non si è però risolto il problema della credibilità di quest’ultima. L’attribuzione alla banca centrale di un mandato per il conseguimento di precisi risultati, come ad esempio la stabilità dei prezzi o un basso livello di inflazione, non garantisce, in teoria, che il risultato desiderato sia effettivamente raggiunto. Ai fini della credibilità della banca centrale, e quindi della sua efficacia nel realizzare gli obiettivi fissati, è altrettanto importante che la sua condotta sia comprensibile. Per questo motivo, attualmente sono sempre più diffuse le tesi a favore di un comportamento della banca centrale prevedibile e sistematico nel tempo, in grado di stabilizzare le aspettative. In tale contesto, la presenza di un chiaro quadro di riferimento, o strategia, che disciplini le scelte di politica monetaria e mantenga le decisioni coerentemente ancorate agli obiettivi assegnati, contribuisce a migliorare i risultati macroeconomici nel medio periodo.

La nozione di coerenza nella risposta della politica monetaria ai nuovi eventi ha perciò riaffermato sotto un diverso punto di vista la rilevanza delle regole. Al tempo stesso, il concetto di regola di

politica monetaria è stato notevolmente ampliato. Nella letteratura più recente, il concetto di regola va oltre la definizione degli obiettivi di lungo termine di una banca centrale, per inglobare anche le procedure e le strategie che dovrebbero guidare in modo sistematico la conduzione della politica monetaria.

La rinnovata enfasi posta dalla recente letteratura accademica sulle regole di politica monetaria è generalmente accolta con favore, per due motivi. In primo luogo, l’utilizzo di regole fornisce un salutare antidoto ai sempre presenti rischi connessi a un approccio discrezionale e *ad hoc*. In secondo luogo, nel dare alle regole la dimensione più ampia di strategie e procedure per l’esecuzione quotidiana della politica monetaria, la letteratura più recente si è mossa verso un maggiore realismo, e quindi verso una maggiore utilità pratica. In concreto, l’ardua sfida a cui la politica monetaria è chiamata a rispondere è quella di preservare i vantaggi di un approccio basato sulle regole tenendo conto, allo stesso tempo, della complessità, dell’incertezza e dell’incessante mutamento del contesto cui essa opera. A tale riguardo, oltre al fermo impegno a perseguire l’obiettivo primario, un ulteriore elemento di disciplina può provenire da un esplicito quadro di riferimento per l’elaborazione delle informazioni e l’adozione delle decisioni da parte delle banche centrali. In tal modo, sarà più facile assicurare che il pubblico abbia una percezione del fatto che la politica monetaria procede con coerenza in una direzione ben definita, verso il fine che si è prefissato; ciò, a sua volta, agevolerà la realizzazione dell’obiettivo fondamentale, cioè la stabilità dei prezzi.

2 Le regole semplici

Tradizionalmente, le banche centrali e il mondo accademico hanno ricercato regole semplici per la politica monetaria, nell’intento di ridurre il grado di discrezionalità e di promuoverne la credibilità. Tali regole venivano considerate una salvaguardia contro politiche eccessivamente ambiziose, che sarebbero potute divenire fonti aggiuntive di incertezza in presenza di effetti della politica monetaria sull’economia caratterizzati da ritardi lunghi, variabili e incerti.

Le regole semplici e non condizionali (*unconditional*), che non dipendono cioè dallo stato dell’economia, hanno un lungo e illustre passato nella storia dell’economia monetaria. Ne sono un esempio di rilievo il sistema del *gold standard* e, in generale, tutti i regimi che prevedono la conversione diretta o indiretta della moneta cartacea in una moneta-merce a un prezzo prefissato. Un altro esempio di regola semplice e non condizionale che fornisce un’ancora nominale per la gestione

della moneta legale è dato dalla regola che prevede un tasso di crescita costante per la moneta, sostenuta, fra gli altri, da Milton Friedman¹⁾. Nella formulazione proposta da quest'ultimo, la banca centrale dovrebbe stabilire un tasso di crescita costante per la massa monetaria e mantenerlo in modo coerente. Sia i regimi basati sulla moneta-merce, come il *gold standard*, sia la regola della crescita costante della moneta fanno interamente affidamento su una reazione endogena stabilizzante del tasso di interesse che rileva ai fini delle decisioni del settore privato alle variazioni del prodotto e dei prezzi. Ad esempio, nel caso di una regola che mantiene costante il tasso di crescita della moneta, un aumento della domanda aggregata al di sopra del livello del prodotto potenziale provocherebbe un aumento endogeno del tasso di interesse reale che, a sua volta, contrasterebbe le spinte inflazionistiche connesse con l'eccesso di domanda.

In numerose circostanze, tuttavia, è possibile che queste forze auto-equilibranti non operino in misura o con rapidità sufficienti. A seconda del contesto, regole semplici e non condizionali come quelle appena descritte possono dar luogo a una forte e indesiderabile variabilità dei prezzi e del prodotto. Per questo motivo, nella loro definizione più rigorosa, esse non hanno avuto un'applicazione pratica.

Nella teoria sulla politica economica sono state perciò proposte regole condizionali (*contingency rules*) più elaborate, che legano uno strumento di politica monetaria a un insieme di indicatori. In questo tipo di regola di *feedback* o funzione di reazione, espressa attraverso una formula matematica, lo strumento di politica monetaria diviene una funzione meccanica di un numero ristretto di variabili informative. L'idea che sottende le funzioni di reazione semplici è, in linea di principio, di immediata comprensione. Mutuata dalla teoria del controllo impiegata nell'ingegneria, essa costruisce un parallelo fra un sistema economico e un sistema meccanico il cui movimento è controllato mediante uno strumento. La funzione di reazione definisce in che modo lo strumento reagirà a quanto accade nel sistema al fine di regolare e stabilizzare il suo funzionamento nel tempo. Applicata alla teoria della politica monetaria, tale funzione stabilisce un legame diretto

fra un numero ristretto di variabili informative, considerate indicatori affidabili dei rischi per la stabilità dei prezzi, e uno strumento di politica monetaria.

Lo schema analitico di queste regole semplici, definite in relazione allo stato del sistema (*state-dependent rules*), varia notevolmente a seconda delle formulazioni proposte. La maggior parte di queste regole ha alla base l'idea che la politica monetaria debba mirare al conseguimento della stabilità dei prezzi o di un basso tasso di inflazione nel medio termine. Talune riflettono altresì l'idea che la politica monetaria debba minimizzare le eccessive oscillazioni di breve periodo del prodotto intorno al suo livello potenziale di lungo periodo. Per contro, esse si differenziano per quanto riguarda sia lo strumento mediante il quale si assume che la banca centrale reagisca alle condizioni economiche prevalenti, sia le variabili informative considerate come indicatori dello stato dell'economia.

Per quanto riguarda lo strumento, l'alternativa che si propone è fra lo stock di base monetaria e un tasso di interesse a breve termine controllato dalla banca centrale. Nel primo caso la banca centrale dovrà condurre operazioni di mercato aperto nella misura opportuna per fissare la base monetaria al livello indicato dalla regola, lasciando che il tasso di interesse si porti al livello necessario (qualsiasi esso sia) affinché la domanda assorba la quantità prescritta di base monetaria. Nel secondo caso, invece, le operazioni di mercato aperto dovranno essere condotte in modo da assicurare l'equilibrio tra domanda e offerta nel mercato della base monetaria allo specifico tasso di interesse indicato dalla regola.

Anche le variabili informative considerate, che forniscono il segnale che fa scattare le variazioni dello strumento, sono diverse a seconda delle regole considerate. Esse possono includere o meno le variabili che costituiscono l'obiettivo principale della politica monetaria (in primo luogo il tasso di inflazione), e comprendono in ogni caso gli indicatori macroeconomici in grado di

1) Si veda, ad esempio, Milton Friedman (1956), *The quantity theory of money: A restatement in Studies in Quantity Theory*, Chicago University Press.

segnalare in che misura le variabili-obiettivo rischiano di scostarsi dai valori prestabiliti.

Un esempio di funzione di reazione semplice è dato dalla regola della base monetaria proposta da McCallum ²⁾. Secondo tale regola, la banca centrale modifica il livello della base monetaria sia in risposta a una deviazione del tasso di crescita del PIL nominale dall'obiettivo specificato, sia in risposta a variazioni stimate della velocità di circolazione della base monetaria stessa. Negli ultimi anni, questo tipo di regola ha ricevuto una minore attenzione, in parte probabilmente perché si è teso a dare alla politica monetaria un ruolo inequivocabilmente rivolto al mantenimento della stabilità dei prezzi, mentre avere come obiettivo il PIL nominale rischia di confondere le responsabilità. Inoltre, considerati gli assetti operativi delle banche centrali, risulta tutto sommato più naturale individuare come strumento di politica monetaria il tasso di interesse anziché la base monetaria.

L'analisi proposta nei paragrafi che seguono, pertanto, fa riferimento a un esempio di regola semplice che adotta il tasso di interesse come strumento di politica monetaria. Nota come "regola di Taylor" ³⁾, negli ultimi anni questo tipo di regola ha attratto l'interesse sia della letteratura accademica, sia degli osservatori di mercato specializzati nell'analisi delle decisioni delle banche centrali.

Le regole à la Taylor

Una classica formulazione lineare della regola di Taylor è la seguente:

$$(1) \quad i_t = r^* + \pi^* + \alpha (\pi_t - \pi^*) + \beta (y_t - y^*)$$

dove il tasso di interesse nominale a breve termine i_t viene fissato nel periodo t dalla banca centrale al livello di lungo periodo (dato dalla somma del valore di equilibrio di lungo periodo del tasso di interesse reale a breve termine, r^* , e dell'obiettivo di inflazione di lungo periodo π^*), a meno che l'inflazione contemporanea π_t risulti non in linea con l'obiettivo di lungo periodo π^* , oppure che il prodotto y_t si scosti dal suo livello potenziale di lungo periodo y^* . In tale formulazione, i pesi α e β assegnati rispettivamente agli

scostamenti dell'inflazione dal suo livello obiettivo e del prodotto dal suo livello potenziale misurano il grado di "aggressività" con cui la politica monetaria dovrebbe rispondere a tali deviazioni.

Di norma, al parametro α è attribuito un valore superiore all'unità. Questo vincolo numerico, noto come "principio di Taylor", assicura che la politica monetaria risponda ai segnali di spinte inflazionistiche osservati in modo sufficientemente restrittivo da indurre un aumento del tasso di interesse reale. A sua volta, tale aumento garantisce sia un'efficace compensazione delle forze destabilizzanti che agiscono sulle decisioni contemporanee di consumo e di produzione attraverso le aspettative di inflazione, sia un'azione di freno alla spesa aggregata tale da riportare l'economia in equilibrio. In talune rappresentazioni alternative della regola viene aggiunta una serie di termini ritardati alla destra del segno uguale, compresi termini ritardati del tasso d'interesse nominale stesso.

Sono state proposte anche alcune varianti della regola basate sulle previsioni, che incorporano l'inflazione attesa $E_t \pi_{t+k}$ riferita all'orizzonte temporale k corrispondente al ritardo con cui opera il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. I sostenitori di quest'ultima variante considerano il termine relativo alla previsione d'inflazione come una variabile che costituisce l'obiettivo intermedio della politica monetaria e spesso eliminano l'*output gap* dalla (1). Due sono le argomentazioni a favore di questo modo di procedere. La prima è che, nell'elaborare la propria risposta, le autorità monetarie devono essere consapevoli dei ritardi che intercorrono tra l'attuazione della manovra e il suo impatto sull'inflazione. Si ritiene perciò che, scegliendo un opportuno orizzonte previsivo k e considerando $E_t \pi_{t+k}$ come un indicatore anticipatore delle future spinte sui prezzi, si tenga debitamente conto di tali ritardi temporali. La seconda è che il termine relativo alla previsione di inflazione tiene già conto implicitamente dell'*output gap*, poiché

2) Cfr. Bennett T. McCallum (1988), Robustness properties of a rule for monetary policy, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 29.

3) Cfr. il contributo iniziale di John B. Taylor (1993), Discretion versus policy rules in practice, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39.

quest'ultimo è considerato utile ai fini delle previsioni sull'inflazione futura; non è perciò necessario includerlo nella (I) come variabile aggiuntiva, a meno che non vi sia un obiettivo esplicito di riduzione della variabilità del prodotto (per ulteriori dettagli, cfr. il riquadro I).

I sostenitori delle regole di Taylor attribuiscono ad esse una serie di caratteristiche positive. In primo luogo, la loro estrema semplicità le rende facili da applicare da parte della banca centrale e facili da verificare, ex post, da parte degli operatori privati. Esse sembrano quindi poter agevolare la comunicazione degli orientamenti di politica monetaria al grande pubblico. In secondo luogo, i sostenitori della variante basata sulle previsioni si spingono oltre, affermando che quest'ultima, utilizzando l'inflazione prevista come segnale che determina le azioni di politica monetaria, include tutte le informazioni rilevanti ai fini di tali decisioni.

Una discussione delle regole à la Taylor

È un principio di buona gestione della politica monetaria che, in presenza di segnali di un incipiente scostamento dei principali indicatori macroeconomici dai livelli ritenuti compatibili con gli obiettivi, le banche centrali debbano restare vigili e pronte ad intervenire. In tal senso, qualsiasi regola sistematica che sia funzione dei segnali di divergenza dagli obiettivi, da un lato, e da valori o risultati sostenibili nel lungo termine, dall'altro, racchiude elementi della prassi corrente delle banche centrali orientate alla stabilità. Ciò potrebbe spiegare in parte perché alcune regole semplici abbiano potuto riprodurre approssimativamente le passate decisioni di politica monetaria delle banche centrali ⁴⁾.

Sarebbe tuttavia fuorviante derivare dall'interpretazione di questi esercizi inferenze riguardo alle motivazioni effettive sottostanti agli interventi delle banche centrali. Va notato che, se sono efficaci nel preservare il potere d'acquisto della moneta, numerose strategie monetarie, compreso il perseguimento di un obiettivo di crescita di un aggregato monetario ampio, possono – su un periodo campionario lungo – risultare empiricamente indistinguibili da una politica basata sulla regola di Taylor. Di conseguenza, i buoni risultati

econometrici ottenuti nello spiegare gli andamenti passati con una regola del tipo postulato da Taylor indicherebbero poco o nulla sul modo in cui le banche centrali hanno reagito ai dati sull'economia e su quali indicatori esse hanno effettivamente analizzato nel formulare le proprie decisioni. Inoltre, nel compiere tali valutazioni empiriche, è necessario tenere a mente che, in generale, i risultati econometrici paiono differire notevolmente a seconda che vengano utilizzati i dati relativi all'*output gap* effettivamente disponibili in ciascun momento oppure dati successivamente rivisti ⁵⁾.

Le implicazioni normative delle regole di Taylor sono, ovviamente, ancora più difficili da dimostrare. Il primo e più importante motivo di cautela, che si applica generalmente a tutte le regole semplici, deriva da considerazioni di efficienza nell'uso delle informazioni ai fini di politica monetaria. Non è ipotizzabile che il tasso di inflazione corrente o l'*output gap* racchiudano tutte le informazioni necessarie per la conduzione della politica monetaria. Altre variabili, come gli aggregati monetari e creditizi, i tassi di cambio, i corsi azionari, gli indicatori fiscali, le variazioni dei prezzi internazionali delle materie prime e gli accordi salariali, sono altamente indicative degli andamenti macroeconomici e perciò utili nell'interpretare la situazione economica corrente. Gran parte del lavoro quotidiano delle banche centrali è rivolto ad affrontare il problema informativo. La raccolta di un insieme quanto più ampio possibile di statistiche risponde all'esigenza di trarre conclusioni sulle fonti e sulle dinamiche di propagazione degli shock economici, sulla loro natura e durata e sulle loro implicazioni a livello strutturale. Una semplice regola di Taylor non sarebbe in grado di tenere conto di tutte queste informazioni e trascurerebbe gran parte delle indicazioni fornite con regolarità da questa mole di statistiche ai responsabili delle decisioni di politica monetaria.

A ciò si aggiunge il fatto che la risposta di politica monetaria deve tenere conto delle caratteristiche

4) Cfr., ad esempio, Richard Clarida, Jordi Gali e Mark Gertler (1998), Monetary policy rules in practice: some international evidence, *European Economic Review* 42, pagg. 1033-68.

5) Cfr., ad esempio, Anastasios Orphanides (2000), The quest for prosperity without inflation, *ECB Working Paper No. 15*, marzo 2000.

dello shock. La necessità di un intervento di politica economica dipenderà infatti, fra l'altro, dall'origine dello shock (dal lato della domanda ovvero da quello dell'offerta) e dalla sua natura (un disturbo temporaneo nel contesto di una struttura di fondo invariata oppure una variazione più duratura dei parametri economici). Gli shock dal lato della domanda sono tipicamente caratterizzati da una deviazione dello stesso segno dell'inflazione dal suo obiettivo e del prodotto dal suo livello potenziale. Ad esempio, un aumento della domanda si accompagna in genere a un aumento dell'inflazione e del prodotto. In questo caso, la variazione del tasso di interesse reale indicata dalla regola tende ad avere un effetto tale da riportare sia i prezzi che il prodotto in equilibrio. Ciò contribuirebbe ad attenuare le spinte inflazionistiche contemporanee, agevolando il riassorbimento dell'eccesso di utilizzo della capacità produttiva ed eliminando, pertanto, le condizioni che potrebbero far perdurare tali spinte in futuro.

Per contro, la reazione delle autorità monetarie dovrà in genere essere diversa di fronte a uno shock dal lato dell'offerta, che provoca una variazione di segno opposto del prodotto e dei prezzi. In questo caso, la possibilità che lo shock si autoalimenti e che possa avere effetti destabilizzanti va valutata soprattutto alla luce delle informazioni provenienti dal mercato del lavoro e da quelli dei beni, che non possono essere adeguatamente elaborate mediante la regola di Taylor. Le consuetudini per quanto riguarda la fissazione dei prezzi e gli accordi salariali vanno tenuti sotto stretta osservazione e valutati attentamente, per far sì che lo shock rimanga temporaneo e non incida in modo permanente sulle aspettative di inflazione.

In sintesi, fattori fondamentali di natura diversa – ma che potrebbero accompagnarsi allo stesso risultato o alla stessa previsione di inflazione – richiedono interventi compensatori di intensità e durata variabili, poiché mettono in moto dinamiche distinte e sono connessi con tendenze potenzialmente opposte delle variabili reali. Nella misura in cui le regole di Taylor limitano eccessivamente l'universo di informazioni impiegato a sostegno delle decisioni di politica monetaria, esse non costituiscono in questa prospettiva una guida affidabile.

Inoltre, benché si sia molto insistito sul loro orientamento pratico, le regole di Taylor tradizionali non sono tanto immediate da applicare come talvolta affermato. Sia l'*output gap* che il tasso di interesse reale di equilibrio, entrambi essenziali per un utilizzo normativo delle regole, sono variabili non osservabili. La loro stima è un'operazione estremamente delicata, che rende pericoloso il loro uso sistematico come elementi guida nella gestione quotidiana della politica monetaria. A seconda del metodo di stima impiegato per queste variabili, i tassi di interesse risultanti dalle regole di Taylor possono variare in un ampio intervallo, e non forniscono quindi segnali chiari ai fini della politica monetaria.

Il concetto di *output gap* si è dimostrato difficile da definire e le stime disponibili presentano un elevato grado di dispersione⁶⁾. È noto che le metodologie classiche di depurazione del *trend* utilizzate per stimare la differenza fra il prodotto effettivo e quello potenziale sono soggette a errori di misurazione in tempo reale e soffrono di una mancanza di fondamenti teorici. Analogamente, anche i tentativi di fare un uso intensivo della teoria economica per costruire misure del livello "naturale" del prodotto, in corrispondenza del quale le spinte inflazionistiche sono presumibilmente assenti, poggiano su ipotesi discutibili e non costituiscono una base affidabile per il processo decisionale. In ogni caso, pare essere un esercizio azzardato quello di legare la conduzione della politica monetaria alle stime dell'*output gap*, che sono altamente vulnerabili alle revisioni ex post dei dati o sensibili alle specifiche ipotesi adottate nella scelta degli indicatori coincidenti. In un tale contesto, il rischio di prendere decisioni errate è significativo.

Il tasso d'interesse reale di equilibrio è altrettanto difficile da stimare. Affinché la regola di Taylor fornisca risultati ragionevoli, questo tasso dovrebbe riflettere un insieme più ampio di condizioni finanziarie sottostanti, la cui realizzazione è ritenuta compatibile con la stabilità

6) Cfr., ad esempio, l'articolo *Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime*, *Bollettino mensile della BCE*, ottobre 2000.

dei prezzi. Tuttavia, in assenza di un modello affidabile e ampiamente accettato che metta in relazione i valori delle attività finanziarie con le relative “variabili fondamentali” e che definisca chiaramente i meccanismi che collegano il valore di equilibrio delle attività con quello del prodotto, qualsiasi tentativo di quantificare il concetto di tasso di equilibrio è destinato a rimanere una rozza approssimazione.

Un altro problema relativo alle regole di Taylor del tipo basato sulle previsioni emerge quando vengono inclusi i valori previsti sia dell’inflazione che dell’*output gap*. In questo caso, la regola sarebbe in contrasto con il principio generale secondo cui la politica monetaria dovrebbe avere come obiettivo primario la stabilità dei prezzi. Essa sarebbe pertanto considerata come l’espressione di due obiettivi distinti e indipendenti.

Anche le proprietà stabilizzatrici delle regole del tipo postulato da Taylor possono essere messe in discussione, sulla scorta di due considerazioni critiche. In primo luogo, le regole di Taylor, essendo incentrate sul livello del tasso

di interesse, risentono in modo particolare del problema classico derivante dal fatto che i tassi di interesse nominali non possono assumere valori negativi. Esse perciò diventano rapidamente inefficaci nel mantenere il sistema ancorato agli obiettivi in situazioni in cui i tassi dovessero scendere su livelli molto bassi.

In secondo luogo, queste regole perdono la loro funzione di stabilizzazione – e, di fatto, possono trasformarsi in una fonte autonoma di instabilità – quando sono formulate nella versione basata sulle previsioni d’inflazione. Come spiegato in maggior dettaglio nel riquadro I, questa variante della regola può accentuare la tendenza dei sistemi economici ad essere eccessivamente sensibili a revisioni arbitrarie delle aspettative.

Anche per le ragioni appena indicate, gli organi decisionali delle banche centrali non possono applicare meccanicamente le regole del tipo postulato da Taylor. La base informativa che esse, per costruzione, utilizzano è semplicemente troppo ristretta per essere di qualche utilità pratica nella conduzione della politica monetaria.

Riquadro I

Le regole di Taylor sono sempre stabilizzanti?

La regola di Taylor ha trovato vasto impiego come strumento analitico per formalizzare il comportamento della politica monetaria nel quadro di un modello dinamico di equilibrio generale del settore privato. In questo contesto è stata studiata la sua capacità di ancorare le grandezze macroeconomiche agli obiettivi di politica monetaria.

I modelli dinamici di equilibrio generale formalizzano l’evoluzione dell’economia nel tempo mediante un insieme di espressioni analitiche, le quali derivano direttamente dalle condizioni di ottimizzazione relative alle decisioni di consumo, di risparmio, di investimento e di produzione di agenti economici e imprese rappresentativi. Una versione estremamente semplificata di questo tipo di modello del settore privato può essere definita in modo sintetico da due condizioni fondamentali, che esprimono lo stato corrente dell’economia privata come funzione degli shock correnti e delle aspettative sul futuro:

$$(2) \quad y_t = \gamma_0 - \gamma_1 (i_t - E_t \pi_{t+1}) + E_t y_{t+1} + e_t$$

$$(3) \quad \pi_t = \delta_0 E_t \pi_{t+1} + \delta_1 (y_t - y^*) + u_t$$

Nella (2) e nella (3), e_t ed u_t sono termini di errore stocastici, mentre $\gamma_0, \gamma_1, \delta_1 > 0$ e $0 < \delta_0 < 1$ sono parametri dati. L’equazione (2) afferma che le decisioni correnti di produzione reagiscono negativamente al tasso di interesse reale contemporaneo ($i_t - E_t \pi_{t+1}$) e positivamente alle aspettative sul livello futuro del prodotto, $E_t y_{t+1}$. Ciò appare realistico, in quanto un aumento del costo dei finanziamenti ha normalmente un impatto negativo sulla produzione delle imprese, mentre aspettative più favorevoli sulla produzione futura stimolano gli investimenti, contribuendo a

espandere il prodotto corrente. L'equazione (3) ipotizza che le correzioni di prezzo osservate, sintetizzate dall'inflazione corrente π_t , reagiscono alle attese d'inflazione e all'*output gap* ($y_t - y^*$), che rappresenta un indicatore del livello corrente di utilizzazione delle risorse. Questa condizione riflette l'ipotesi che le imprese, operando in un mercato di concorrenza imperfetta, affrontano un costo quando operano una revisione dei prezzi, per cui solo una percentuale di esse sarà disposta a modificare i propri prezzi in un dato momento. Per queste imprese il valore atteso dell'inflazione riveste grande importanza, poiché sono consapevoli del costo di un'ulteriore modifica delle loro attuali decisioni di fissazione dei prezzi. L'equazione (2) è spesso interpretata come una descrizione dell'evoluzione della domanda aggregata a fronte di una data *stance* di politica monetaria, mentre l'equazione (3) sintetizza il lato dell'offerta. Entrambe le equazioni sono di norma arricchite da una complessa struttura di termini ritardati relativi a y_t e π_t , che, per ragioni di semplicità, non sono stati riportati in questa sede.

Un modello come quello rappresentato dalle equazioni (2) e (3) può essere "chiuso" (ossia risolto in termini delle variabili endogene y_t e π_t) incorporandovi una regola di Taylor del tipo basato sulle previsioni, espressa dall'equazione (1a):

$$(1a) \quad i_t = r^* + \pi^* + \alpha (E_t \pi_{t+k} - \pi^*)$$

Come spiegato nel testo dell'articolo, i sostenitori della (1a) insistono sui vantaggi presentati dal fatto che la politica monetaria reagisca nel periodo t al tasso di inflazione atteso nell'orizzonte temporale k , pari al normale ritardo temporale fra l'intervento di politica monetaria e il suo impatto sulla fissazione dei prezzi. I modelli macroeconomici esistenti, secondo alcuni, possono giustificare un ritardo di trasmissione k fino a due anni.

La questione della capacità di uno schema di politica monetaria basato su una regola come la (1a) di fornire un'ancora adeguata per le grandezze nominali e reali in un'economia come quella descritta dalle equazioni (2) e (3) ha ricevuto una crescente attenzione negli ultimi anni, dal punto di vista sia teorico che applicativo. I risultati, tuttavia, sono in generale scoraggianti. Gli studi basati su simulazioni numeriche hanno evidenziato che regole come la (1a) occasionalmente si rivelano fonti significative di instabilità, in quanto rendono l'economia soggetta a revisioni arbitrarie delle aspettative, non giustificate da una variazione dei dati fondamentali del sistema rappresentati dalle preferenze e dalla tecnologia. Le probabilità di riscontrare questi problemi di instabilità aumentano con la distanza dell'orizzonte scelto, vale a dire all'aumentare di k .

Due sono le fonti primarie di tale instabilità. Nei casi in cui (come spesso avviene di fatto negli esercizi previsivi) le previsioni puntuali di inflazione sono circondate da un'ampia incertezza, che cresce con l'ampliarsi dell'orizzonte di previsione, l'elevata sensibilità della politica monetaria alle previsioni (e alle loro revisioni) può determinare un'eccessiva variabilità dell'inflazione e del prodotto realizzati. La seconda può derivare da un problema più generale, tipico dei sistemi (come quello economico) il cui stato corrente dipende in modo cruciale dalle aspettative sul loro stato futuro. Dato che la formazione di tali aspettative dipende da molteplici fattori, è possibile che variazioni delle aspettative, anche se totalmente dissociate da mutamenti dei fondamentali, producano molteplici scenari plausibili dello stato corrente dell'economia. Le regole che legano l'intervento di politica monetaria alle previsioni fanno sì che lo stato corrente dell'economia risulti particolarmente sensibile al mutare delle aspettative, rendendo perciò il sistema vulnerabile a questo tipo di molteplicità di equilibri. L'instabilità nasce dal fatto che, in tale contesto, non è possibile determinare con precisione il modo in cui il sistema risponderà a uno shock esogeno come e_t o u_t nelle equazioni (2) e (3).

In conclusione, le proprietà stabilizzatrici delle regole *à la* Taylor, come la (1a), si deteriorano in risposta a certi eventi. Anche prescindendo da tutti i problemi di informazione e di efficienza discussi nell'articolo, la capacità di queste regole di fornire l'ancoraggio di cui l'economia necessita per restare saldamente agganciata agli obiettivi di politica monetaria desiderati potrebbe dipendere dall'assenza di shock destabilizzanti alle aspettative. L'economia necessiterebbe dunque di un'ancora, che le regole in questione non sembrano in grado di offrire.

3 Le regole ottimali

Per valutare i risultati di regole semplici come quelle di Taylor, le loro proprietà vanno esaminate nel contesto di un modello dell'economia (o di una serie di modelli) come quello illustrato nel riquadro 1. È inoltre necessario specificare una misura del benessere sociale, o una funzione obiettivo della politica monetaria, per consentire un raffronto e una graduatoria dei risultati ottenuti con l'impiego di diverse regole ⁷⁾. Una volta dati il modello e la specificazione della funzione obiettivo, la scelta più ovvia, almeno in teoria, è quella di ricercare una regola pienamente ottimale, in grado di massimizzare la funzione obiettivo, anziché adottare regole semplici e verosimilmente sub-ottimali. Se la regola pienamente ottimale può essere derivata mediante tale procedura di ottimizzazione, non sembrerebbe pertanto esservi alcuna ragione di considerare regole semplici come quella di Taylor.

In effetti, negli ultimi decenni un approccio diffuso alla modellizzazione della politica economica è consistito nel desumere il percorso ottimale degli strumenti operativi partendo da una specificazione della funzione obiettivo e da un modello descrittivo del funzionamento dell'economia. Tale approccio si basa sull'ipotesi che esista un modello dell'economia in cui le variabili rilevanti, come l'inflazione e il prodotto, reagiscono alle misure adottate secondo una dinamica nota. Sulla scorta di tale modello, le banche centrali dovrebbero perciò adottare il profilo temporale ottimale dello strumento di *policy* (ossia del tasso di interesse a breve termine) derivato dal modello, cioè quello che massimizza la funzione obiettivo della politica monetaria. Tale profilo darebbe un risultato macroeconomico che, per costruzione, sarebbe preferibile a ogni scenario alternativo.

Nella sua formulazione più classica, tale approccio equivale a risolvere un problema standard di ottimizzazione vincolata, in cui i vincoli sono dati dalle equazioni del modello che sintetizzano le dinamiche del sistema. La soluzione analitica di questa procedura produrrebbe una funzione di reazione piuttosto complessa, in cui lo strumento operativo verrebbe a dipendere da tutte le variabili di stato che compaiono nel modello. La "migliore" manovra di politica monetaria sarebbe così funzione dell'intera storia degli shock rilevanti per

la politica monetaria secondo la struttura del modello.

Nella letteratura più recente sono stati effettuati nuovi tentativi di applicare l'approccio di ottimizzazione al problema della definizione della politica monetaria in un contesto istituzionale vincolato da un mandato. Alla banca centrale viene assegnato l'obiettivo operativo di minimizzare, su un orizzonte temporale determinato, le deviazioni delle proiezioni del tasso d'inflazione generate dal modello rispetto a un valore prefissato. Per rappresentare il mandato assegnato alla banca centrale si ricorre alla nozione di "funzione di perdita". Tipicamente, si ipotizza che questa funzione sia quadratica, vale a dire che i costi derivanti da scostamenti delle variabili dai loro valori obiettivo abbiano un andamento simmetrico e crescente all'aumentare degli scostamenti stessi.

In questo contesto, la "regola" è rappresentata dal vincolo per la banca centrale sia al conseguimento di un obiettivo di inflazione, sia all'utilizzo di una *procedura* di ottimizzazione (anziché di una regola diretta di *feedback*) nell'effettivo perseguimento dell'obiettivo. Tale procedura è "ottimizzante" nel senso che, fra i vari profili di tasso d'interesse generati dal singolo modello, essa selezionerà il profilo "migliore" sulla base della funzione di perdita postulata ⁸⁾.

Le prescrizioni per una corretta conduzione della politica monetaria contenute nelle regole ottimali affrontano, in maniera astratta, alcune delle critiche alle regole semplici presentate nella sezione 2. Le regole ottimali possono esprimere un orientamento della politica monetaria decisamente rivolto al futuro evitando, al tempo stesso, alcuni degli svantaggi connessi con una reazione meccanica della politica monetaria a una specifica previsione di inflazione (come prescritto dalla

7) Cfr., ad esempio, l'analisi delle regole del tipo postulato da Taylor nei vari modelli riportata in John Taylor (1999), *Monetary policy rules*, NBER Conference Report, University of Chicago Press.

8) Cfr., ad esempio, Lars E. O. Svensson (1999), *Inflation targeting as a monetary policy rule*, *Journal of Monetary Economics* 43.

regola di Taylor basata sulle previsioni). In linea di principio, questa procedura può avvalersi di metodologie avanzate di modellizzazione dell'economia per elaborare le informazioni e indirizzare le decisioni. Può inoltre assicurare, almeno teoricamente, l'utilizzo di una base informativa molto più ampia che nel contesto delle regole semplici.

Tuttavia, se prese alla lettera e applicate in modo meccanico, le regole ottimali sopra descritte restano per molti versi troppo riduttive ai fini della politica monetaria. In primo luogo, la procedura di ottimizzazione, nella forma proposta, pare sottovalutare la necessità di una valutazione soggettiva nell'utilizzo e nell'interpretazione di qualsiasi modello dell'economia. In secondo luogo, imponendo alle banche centrali di scegliere una linea di intervento atta ad assicurare che le proiezioni delle variabili di interesse siano in linea con i rispettivi valori obiettivo su *orizzonti temporali predeterminati*, queste regole restringono in modo eccessivo il quadro temporale rilevante ai fini della politica monetaria. Poiché il ritardo di trasmissione è variabile, è difficile determinare l'orizzonte temporale rilevante per le proiezioni. Inoltre, i vari tipi di modelli sintetizzano elementi diversi del meccanismo di trasmissione e sono rilevanti ad orizzonti temporali diversi. In tale contesto, circoscrivere l'attenzione a un orizzonte di proiezione specifico può indurre risposte poco lungimiranti, il cui impatto dovrà probabilmente essere compensato in un momento successivo, con conseguenti costi in termini di instabilità. Infine, se le regole ottimali e le procedure di ottimizzazione sono applicate periodo per periodo, non sembra esservi alcun meccanismo in grado di assicurare la coerenza nel tempo delle risultanti indicazioni e azioni di politica monetaria.

Più in generale, se la definizione della politica monetaria dipende dalla struttura di un unico

modello, le regole o procedure ottimali ottenute in questo modo risultano di validità verosimilmente troppo limitata. Una manovra di politica monetaria considerata ottimale sulla scorta di un modello dell'economia spesso può dare cattivi risultati nell'ambito di un modello diverso, che rappresenta una visione alternativa del funzionamento del meccanismo di trasmissione. Le banche centrali hanno pertanto l'esigenza di impiegare modelli diversi a fini diversi, nonché di far coesistere molteplici metodologie, più o meno formali, per l'interpretazione dei dati e degli andamenti economici. Di conseguenza, se più modelli e altri indicatori vengono utilizzati in modo complementare, unitamente a una valutazione soggettiva, risulta meno chiaro come la regola ottimale proposta possa essere ancora applicata nei termini di una procedura strettamente codificata. Inoltre, le proiezioni risultanti avranno, da sole, un contenuto informativo estremamente limitato. In queste circostanze, è più importante capire i fattori sottostanti a tali proiezioni e rendere note le valutazioni che giustificano una visione globale piuttosto che un'altra.

Per tutte queste ragioni, le regole ottimali, nella forma proposta dalla letteratura accademica, benché realizzabili in linea di principio, risultano poco utili all'atto pratico come regole di politica monetaria in senso stretto. In particolare, esse non tengono sufficientemente conto del problema dell'incertezza riguardo al modello e delle sue conseguenze di vasta portata per le banche centrali. Ciò ha spinto di recente un altro filone della letteratura a considerare criteri decisionali diversi, basati sulla nozione di *robustezza* delle decisioni di politica monetaria anziché sul principio classico dell'ottimizzazione; un approfondimento a tale riguardo è proposto nel riquadro 2. Al momento, tuttavia, sarebbe prematuro trarre qualsiasi conclusione generale da questa letteratura ancora in evoluzione.

Riquadro 2

Eterogeneità dei modelli e robustezza

I critici delle regole ottimali hanno messo in evidenza la loro mancanza di robustezza di fronte all'incertezza sul funzionamento dell'economia. In particolare, essi insistono sulla forte dipendenza delle indicazioni di politica monetaria risultanti dalle regole ottimali dal modello utilizzato. Nel tentativo di affrontare le questioni connesse all'incertezza su quale sia il modello "vero" dell'economia, la recente letteratura economica si è concentrata in modo particolare su due approcci metodologici.

Il primo coniuga una rappresentazione probabilistica dell'incertezza di tipo bayesiano con la metodologia di ottimizzazione comunemente impiegata in economia. Se applicato nel contesto di una regola ottimale, l'approccio bayesiano all'incertezza sul modello richiede che la banca centrale adotti una procedura del seguente tipo. In primo luogo, la banca centrale individua una classe di modelli che siano altrettante rappresentazioni plausibili del funzionamento dell'economia. In secondo luogo, essa assegna a queste varie possibili specificazioni un livello di probabilità che rifletta la sua opinione riguardo al grado di verosimiglianza da attribuire ai diversi schemi utilizzabili per rappresentare il modello "vero" dell'economia. In ultimo, la banca centrale deve ricercare il profilo del proprio strumento operativo che minimizza la sua funzione di perdita sulla base dei vari modelli plausibili, ponderati per il rispettivo grado di probabilità. Il risultante profilo ottimale dello strumento di *policy* sarebbe una combinazione, ossia una media ponderata, dei profili ottimali generati da ciascun modello considerato.

Sebbene in teoria questa procedura possa essere integrata in una regola ottimale del tipo descritto nell'articolo, non è certo che ciò possa essere realizzato in pratica. In aggiunta alle difficoltà già menzionate, gli organi decisionali delle banche centrali avrebbero l'arduo compito di giungere ad un accordo sulla distribuzione di probabilità da assegnare ai vari modelli compresi nella procedura e di deciderne i valori numerici.

Esistono approcci alternativi all'incertezza riguardo al modello, che non richiedono la definizione di una precisa distribuzione di probabilità per tutti i modelli possibili: essi possono quindi fornire un modo per affrontare forme più pervasive e non strutturate di incertezza (intesa, ad esempio, nel senso di Knight). Poiché le tradizionali tecniche di ottimizzazione non possono essere utilizzate in questo contesto, questi approcci devono fare ricorso a criteri alternativi di scelta. Un esempio estremo di criterio di scelta alternativo è il cosiddetto "principio minimax". Anche in questo caso la banca centrale deve individuare una serie di modelli plausibili e simulare un ventaglio di profili alternativi per il proprio strumento di *policy*, ma senza specificare una distribuzione di probabilità per i modelli considerati. Il profilo temporale dello strumento che minimizza il rischio che si verifichi l'eventualità peggiore in ciascun modello concepibile (ossia quello che genera il migliore fra gli scenari peggiori) verrebbe scelto in quanto il più "sicuro", e pertanto il più robusto. Questo tipo di politica monetaria risulterebbe il migliore secondo la procedura minimax.

Una procedura di questo tipo prende atto del fatto che la natura dell'incertezza affrontata dalle banche centrali spesso non può essere espressa facilmente in termini probabilistici, né in un modo che renda sempre applicabili sia la classica teoria assiomatica della scelta sia gli approcci di ottimizzazione usati in economia. Tuttavia, non vi è accordo sui tipi di criteri alternativi di scelta da considerare in tali circostanze. In generale, si è riscontrato che le implicazioni per la politica monetaria spesso differiscono in misura significativa a seconda che ci si avvalga degli approcci di ottimizzazione standard o dei metodi alternativi di modellizzazione di una formulazione "robusta" delle decisioni.

4 Le regole di politica monetaria e la pratica delle banche centrali

Le considerazioni svolte nelle sezioni 2 e 3 mostrano che, per quanto esista un ampio consenso sulla rilevanza di un approccio sistematico o fondato su regole ai fini della credibilità della politica monetaria, in pratica non è possibile, o per lo meno prudente, che le banche centrali abbraccino formalmente una regola specifica che prescriva l'utilizzo degli strumenti operativi sulla base di formule precise. Da un lato, le regole semplici non possono tenere conto di tutte le informazioni rilevanti che le banche centrali devono

vagliare, né possono fornire una guida adeguata per stabilizzare l'economia in tutti gli scenari concepibili. Dall'altro, le regole ottimali, più ambiziose e tendenzialmente più complesse, sono in pratica difficili da applicare, da comunicare e da valutare. A ciò si aggiunge il fatto che la loro validità dipende interamente dal modello su cui si basano, per cui il minimo cambiamento in quest'ultimo conduce spesso a risultati molto diversi. In un contesto economico incerto e soggetto a continui mutamenti, tale mancanza di robustezza

potrebbe quindi dar luogo a gravi errori di politica monetaria.

Più in generale, occorre riconoscere che tutti i modelli economici, compresi quelli utilizzati per esaminare e valutare le regole di politica monetaria, sono, per loro natura, una rappresentazione astratta e incompleta dell'economia e del comportamento degli agenti economici. Essi sono in grado di esprimere solo aspetti specifici della realtà, e modelli diversi sono utili a fini diversi. Tuttavia, la politica monetaria deve affrontare e deve essere robusta rispetto a molteplici forme di incertezza, colte solo in modo imperfetto dai modelli in questione⁹⁾. Ciò implica che essa non può fare assegnamento su nessuna regola ottimale la cui validità sia limitata a un singolo modello. Al contrario, una politica monetaria robusta deve essere compatibile con diverse teorie alternative della struttura dell'economia e del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Inoltre, a parità di altre condizioni, la presenza di incertezza riguardo al modello, ai parametri e ai dati rappresenta un monito contro un'eccessiva fiducia in regole basate su concetti o indicatori (come il tasso d'interesse reale di equilibrio o l'*output gap*) che possono essere soggetti ad ampi errori di misurazione o a controversie metodologiche.

In considerazione della complessità e della natura dell'incertezza nel contesto della politica monetaria, la banca centrale non può concretamente descrivere in ogni suo particolare il proprio problema decisionale o far conoscere, con un qualche grado di precisione, la sua vera "regola di politica monetaria" o "funzione di reazione" nel senso stretto dei termini. Ciò presupporrebbe la specificazione di un piano completo di risposta a ogni eventualità (*contingency plan*) in cui la politica monetaria è definita in funzione di una lista esauriente di eventi e di circostanze possibili ai quali la banca centrale potrebbe dover far fronte in futuro.

Pertanto, le banche centrali che non intendano rinunciare alla piena efficienza e robustezza della loro politica monetaria in nome di una regola semplice e subottimale, o di una regola ottimale valida nell'ambito di uno specifico modello, non hanno altra scelta che considerare, in senso più

ampio, un comportamento fondato su regole o guidato da regole (anziché vincolato da regole), come quello rappresentato, ad esempio, da un impegno credibile a seguire una esplicita strategia di politica monetaria. Queste tesi stanno avendo sempre maggior seguito nell'attuale letteratura.

In termini generali, una strategia di politica monetaria può essere definita come lo schema di riferimento utilizzato dalla banca centrale per l'adozione delle proprie decisioni e la loro spiegazione al pubblico. Come tale, la strategia comprende un insieme di procedure che regolano l'analisi delle informazioni e il processo decisionale della banca centrale. Essa fornisce l'apparato analitico, interpretativo ed esplicativo per l'utilizzo dell'informazione economica ai fini della politica monetaria. La nozione di strategia come schema di riferimento o insieme di procedure è diversa dal concetto tradizionale di regola di politica monetaria.

Una strategia impostata come insieme di procedure, pur includendo, al pari di una regola, la definizione dell'obiettivo di politica monetaria della banca centrale, non determinerà *ex ante* e in modo restrittivo le specifiche scelte necessarie a raggiungere tale obiettivo. Essa può invece comportare un impegno a esaminare regolarmente un insieme predefinito di indicatori economici e di schemi analitici, nonché a impostare, a grandi linee, il modo di procedere per sintetizzare e sottoporre a verifica incrociata le informazioni da questi ricavate. In altre parole, rispetto a una semplice "regola d'azione" o a una regola ottimale basata su un singolo modello, una "regola di analisi" di tipo procedurale potrebbe risultare generalmente più adatta per tenere conto dell'incertezza sulle modalità e sui ritardi con cui opera il meccanismo di trasmissione, riflessa nell'utilizzo di modelli dell'economia complementari e concorrenti.

Di conseguenza, una tale strategia consente di porre maggiore enfasi sull'interpretazione degli andamenti economici, sulla natura e sulle origini degli shock che influiscono sugli obiettivi della banca centrale e, in ultima analisi, sulla spiegazione economica alla base delle decisioni di politica monetaria. In tal modo, invece di rappresentare la

9) Cfr. l'articolo La politica monetaria in presenza di incertezza, *Bollettino mensile della BCE*, gennaio 2001.

politica monetaria come una reazione a singoli indicatori isolati o come l'uso meccanico di uno specifico modello, la strategia fornisce un quadro di riferimento per spiegare in maniera sistematica e coerente le considerazioni su cui poggiano le decisioni di politica monetaria.

In pratica, le banche centrali hanno generalmente evitato di vincolarsi a specifiche regole di politica monetaria, pur facendo ricorso in misura diversa all'annuncio di una esplicita strategia. Hanno inoltre definito, con diverso grado di precisione, i propri obiettivi e il peso attribuito a particolari valori di riferimento o indicatori. Nella parte rimanente di questo articolo vengono passate brevemente in rassegna le caratteristiche salienti della strategia di politica monetaria della BCE. Questa rappresenta un esempio di un impegno a seguire uno schema di riferimento procedurale che può servire a superare in parte le limitazioni e i rischi di un eccessivo affidamento a regole di politica monetaria in senso più stretto (cfr. sezioni 2 e 3).

La strategia di politica monetaria della BCE rappresenta uno schema di riferimento sistematico per la politica monetaria, incentrato sul mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Questo schema di riferimento può essere interpretato come basato su una regola, in particolare con riferimento ai seguenti elementi. In primo luogo, la strategia include un chiaro impegno in termini di una variabile-obiettivo: il mantenimento della stabilità dei prezzi. In secondo luogo, essa definisce uno "schema di analisi" sotto forma di una regola procedurale, che presuppone il previo impegno della BCE a svolgere analisi e a spiegare in modo sistematico e strutturato la politica adottata. In terzo luogo, è in certa misura previsto l'utilizzo di valori di riferimento e di soglie per alcune variabili, il cui superamento fa scattare analisi approfondite. Ciò riguarda in particolare la funzione del valore di riferimento della moneta nel contesto della più ampia analisi condotta nell'ambito del primo pilastro. Infine, si può affermare che la strategia definisce a grandi linee le principali caratteristiche dell'azione che scaturirà dal quadro di analisi. In tale contesto la strategia, unitamente alle continue spiegazioni fornite sulle decisioni di politica monetaria adottate, col tempo

dovrebbe consentire al pubblico di seguire e in larga misura di anticipare il modo in cui la politica monetaria reagisce in modo sistematico ai dati e agli indicatori osservabili.

Si può ritenere che, nel suo complesso, la strategia di politica monetaria della BCE affronta alcune delle difficoltà sopra evidenziate che emergono nel contesto delle regole semplici e di quelle ottimali valide per uno specifico modello, in particolare l'esigenza di efficienza informativa e di robustezza, nonché la necessità di fornire in ogni circostanza un'ancora nominale.

In primo luogo, la strategia fornisce uno schema di riferimento atto ad assicurare un uso efficiente e una strutturazione efficace di tutte le informazioni necessarie per formulare decisioni di politica monetaria finalizzate al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. L'insieme delle informazioni rilevanti va ovviamente al di là delle variabili normalmente incluse nelle regole semplici del tipo postulato da Taylor. Ad esempio, le variabili finanziarie, come i rendimenti obbligazionari, i prezzi delle attività finanziarie (compresi i tassi di cambio), gli andamenti del credito e la situazione finanziaria degli agenti economici, forniscono informazioni aggiuntive utili ai fini della politica monetaria. Analogamente, una serie di sondaggi e di indicatori del clima di fiducia, nonché gli andamenti fiscali e quelli del mercato del lavoro vengono vagliati con regolarità. Un ventaglio così esteso e dettagliato di informazioni non può essere ridotto a pochi indicatori sintetici, tipici delle regole semplici di *feedback*, né può essere da questi colto nella sua interezza.

In questo contesto, l'orientamento di medio termine della strategia di politica monetaria della BCE fa sì che i provvedimenti di politica monetaria non scaturiscano da una previsione su uno specifico orizzonte temporale (come nel caso di una regola semplice basata sulle previsioni). L'opportuna risposta di politica monetaria è invece decisa tenendo conto sia dell'intero processo di trasmissione su un intervallo di diversi anni, sia della natura degli shock che influiscono sugli andamenti dei prezzi. Più in generale, ponendo l'accento sul medio termine si ammette la presenza di diversi canali di trasmissione, attraverso i quali gli andamenti dei prezzi possono essere

influenzati con ritardi temporali lunghi, variabili e incerti. La crescita monetaria, in particolare, è connessa con l'inflazione su un orizzonte temporale medio-lungo.

In secondo luogo, il chiaro impegno al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo fornisce una solida ancora nominale per l'economia in ogni tipo di circostanza. Il ruolo di primo piano assegnato alla moneta nell'ambito della strategia della BCE costituisce a riguardo un'ulteriore salvaguardia, di cui sono in genere prive le regole di Taylor.

In terzo luogo, la struttura a due pilastri della strategia della BCE tiene conto esplicitamente dell'esigenza di una politica monetaria robusta ¹⁰⁾. Prendendo atto della diversità dei modelli esistenti dell'economia e della natura del meccanismo di trasmissione monetaria, la BCE ha deciso di organizzare la propria analisi su due pilastri. Il primo pilastro raggruppa un insieme di modelli e di apparati analitici che attribuiscono alla moneta

un ruolo di primo piano nella determinazione del livello dei prezzi. Il secondo pilastro comprende una serie di modelli alternativi del processo inflazionistico, principalmente quelli che si concentrano sull'interazione fra domanda e offerta nei mercati dei beni e del lavoro.

La struttura a due pilastri riduce il margine di discrezionalità, poiché sarà più difficile per le autorità monetarie ignorare o sorvolare su dati contraddittori (come invece può accadere se si utilizza un singolo strumento sintetico, ad esempio una singola previsione d'inflazione). I due pilastri della strategia esprimono l'impegno della BCE a considerare e a fondare le proprie decisioni sull'analisi accurata di un'ampia gamma di variabili informative nell'ambito di *entrambi* i pilastri. Inoltre, dato che esistono più modelli verosimili dell'economia (o, in senso lato, più approcci di modellizzazione), prendere atto di questa molteplicità darà probabilmente risultati migliori che scegliere una particolare regola d'azione "ottimale" suggerita da uno specifico modello considerato isolatamente.

5 Osservazioni conclusive

È chiaro che l'impegno a perseguire una strategia di politica monetaria del tipo appena descritto comporta che, nello spiegare le proprie decisioni, la banca centrale debba rispondere a requisiti di trasparenza e di efficacia comunicativa molto più rigorosi che nel contesto di una politica monetaria guidata da regole semplici. D'altra parte, viste le carenze delle regole semplici e delle regole ottimali descritte nel presente articolo, il loro utilizzo, anche come semplici termini di riferimento, sarebbe fuorviante in numerose circostanze e non contribuirebbe a una migliore comprensione della politica monetaria. Pertanto, anziché presentare le proprie decisioni sulla base di tali regole, l'unica alternativa

convincente per una banca centrale è quella di spiegarle nel modo che più si avvicini allo schema di analisi interno su cui poggia il suo processo decisionale. Inoltre, un'autentica comprensione dell'approccio di politica monetaria della BCE non può comunque essere derivata attraverso un riferimento a simili regole. È più probabile che si pervenga a una tale comprensione con il tempo, valutando l'operato della BCE in base al quadro di riferimento sistematico che essa stessa ha fornito con l'annuncio della sua strategia di politica monetaria.

10) Cfr. l'articolo I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, *Bollettino mensile della BCE*, novembre 2000.

L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema

Le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema condotte a intervalli regolari svolgono un ruolo di rilievo nella manovra dei tassi di interesse e nella gestione della situazione di liquidità nel mercato monetario. Questo articolo descrive le principali caratteristiche del comportamento delle controparti nelle aste, concentrandosi sulle operazioni di rifinanziamento principali svolte con cadenza settimanale nel periodo dal gennaio 1999 alla metà di giugno del 2001. Il differenziale tra i tassi di interesse a più breve termine del mercato monetario e il tasso d'asta – cioè, a seconda dei casi, il tasso applicato nelle aste a tasso fisso o il tasso minimo di offerta in quelle a tasso variabile – viene identificato come la principale variabile che influenza l'andamento delle richieste. Nelle aste a tasso fisso tale differenziale ha influenzato l'ammontare delle richieste presentate, mentre nelle aste a tasso variabile esso ha avuto effetti significativi non solo sul livello del tasso marginale e di quello medio di aggiudicazione, ma anche sulla dispersione dei tassi a cui sono presentate le richieste. Questo articolo, inoltre, descrive e analizza l'evoluzione del grado di concentrazione tra le controparti degli ammontari richiesti e di quelli aggiudicati. L'analisi presentata suggerisce che il comportamento di queste ultime nel corso delle operazioni d'asta dell'Eurosistema è assai competitivo. In generale, l'analisi dell'andamento delle richieste delle controparti conferma che le regolari operazioni d'asta dell'Eurosistema costituiscono una modalità di allocazione dei fondi della banca centrale al sistema bancario conforme ai principi di mercato ed estremamente efficiente.

I Introduzione

Le regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema svolgono un ruolo di primo piano nell'attuazione della politica monetaria. Nel periodo esaminato in questo articolo, cioè quello compreso tra il gennaio 1999 e la metà di giugno 2001, l'Eurosistema ha condotto 127 operazioni di rifinanziamento principali (ORP), con un importo medio aggiudicato pari a circa 80 miliardi di euro, e 31 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), con un importo medio aggiudicato di circa 18 miliardi. L'articolo analizza il comportamento delle controparti nelle ORP settimanali condotte nei primi due anni e mezzo della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Nel riquadro 2 il comportamento delle controparti nelle ORP viene confrontato con quello nelle ORLT.

Il documento *La politica monetaria unica nella Terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema* (noto come "General documentation"), del novembre 2000, descrive in dettaglio le procedure di funzionamento delle ORP. Le ORP, condotte tramite operazioni temporanee, vengono utilizzate per fornire regolarmente liquidità al sistema, con cadenza settimanale e, normalmente, con scadenza a due settimane. Esse sono state condotte applicando il meccanismo d'asta a

tasso fisso dal gennaio 1999 al 20 giugno 2000 e, da quel momento in avanti fino alla fine del periodo in esame, mediante aste a tasso variabile, con un tasso minimo di offerta.

Benché il sistema bancario nel suo complesso debba coprire il proprio fabbisogno strutturale di liquidità con il rifinanziamento presso l'Eurosistema, le singole controparti possono rifornirsi di liquidità anche tramite prestiti interbancari, utilizzando principalmente le scadenze a breve termine (*overnight*, a una settimana, a due settimane, a un mese), in alternativa al finanziamento diretto presso l'Eurosistema. Pertanto, deve essere soddisfatta una condizione di equilibrio tra il costo atteso del rifinanziamento presso l'Eurosistema e quello sul mercato interbancario. In particolare, la differenza tra i tassi di interesse del mercato monetario a due settimane e il tasso di rifinanziamento diretto presso l'Eurosistema svolge un ruolo centrale nell'orientare le controparti verso quest'ultima fonte di finanziamento.

L'articolo è strutturato come segue: la sezione 2 analizza l'andamento delle richieste delle controparti nelle ORP condotte mediante asta a tasso fisso, mentre la sezione 3 si concentra su quello nelle ORP condotte mediante asta a tasso variabile. La sezione 4 presenta le conclusioni.

2 L'andamento delle richieste delle controparti nelle aste a tasso fisso

Nelle aste a tasso fisso, le controparti presentano richieste solo al tasso d'asta fisso preannunciato. Nel periodo dal gennaio 1999 al 20 giugno 2000 sono state condotte 76 ORP mediante asta a tasso fisso. L'importo medio aggiudicato è stato pari a 69 miliardi di euro. Ogniqualvolta l'ammontare complessivo delle richieste superava l'importo che si intendeva assegnare, la BCE ripartiva quest'ultimo pro quota tra le singole richieste presentate.

L'andamento delle richieste complessive

L'ammontare totale delle richieste presentate nelle aste a tasso fisso è stato influenzato principalmente dal differenziale tra i tassi di mercato monetario a più breve termine e il tasso fisso d'asta (cfr. figura 1). Dopo un aumento nei primi mesi del 1999, l'ammontare totale delle richieste è notevolmente diminuito nei mesi di marzo e aprile 1999, in quanto le forti aspettative di una imminente riduzione del tasso di interesse da parte della

BCE avevano comportato un calo dei tassi di mercato monetario a più breve termine al di sotto del tasso fisso d'asta. Il più basso ammontare aggregato delle richieste mai registrato in un'asta a tasso fisso (67 miliardi di euro) si è avuto nell'ORP del 6 aprile 1999; esso non ha permesso alla BCE di assegnare un volume di liquidità sufficiente ad assicurare, in condizioni normali, un corretto rispetto degli obblighi di riserva¹⁾.

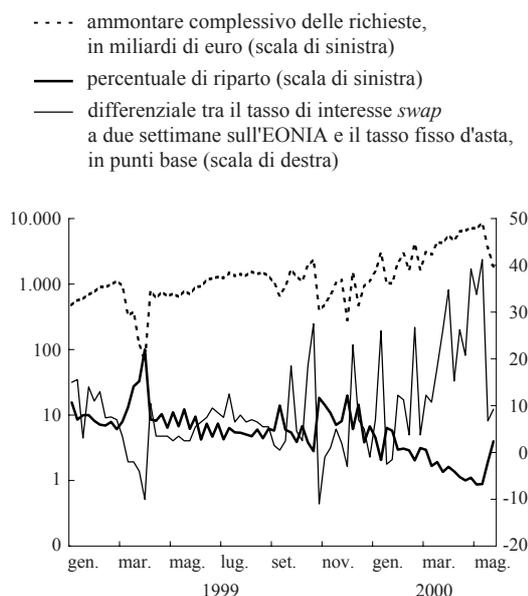
Dalla metà del 1999 alla metà del 2000, dato il prevalere di aspettative di un aumento dei tassi di interesse ufficiali, i tassi di interesse di mercato a breve termine si sono collocati quasi sempre al di sopra del tasso fisso d'asta. Ciò ha reso molto appetibile il rifinanziamento mediante asta a tasso fisso e, di conseguenza, l'ammontare delle richieste ha teso a crescere in misura esponenziale. L'ammontare aggregato di richieste più elevato, pari a 8.491 miliardi di euro, è stato presentato nell'asta del 6 giugno 2000. Tale valore era oltre cento volte superiore all'effettivo fabbisogno di liquidità derivante dall'obbligo di riserva e dai fattori autonomi²⁾. Riflettendo l'aumento delle richieste, durante questo periodo la percentuale di riparto (ovvero il rapporto tra l'importo aggiudicato nell'asta e le richieste complessive) si è ridotta, collocandosi, infine, sotto l'1 per cento. Oltre a questa tendenza calante, si è osservata una significativa volatilità della percentuale di riparto, soprattutto nella seconda metà del 1999.

La volatilità della percentuale di riparto e l'incertezza a essa associata segnalavano che le controparti che presentavano richieste in eccedenza rispetto alle attività stanziabili come garanzia a loro disposizione ("overbidding") si trovavano ad affrontare il rischio di non avere garanzie sufficienti a coprire l'ammontare loro aggiudicato³⁾. Il rischio assunto, tuttavia, dipendeva dall'ammontare complessivo di

Figura 1

Ammontare complessivo delle richieste, percentuale di riparto e differenziale tra il tasso di interesse swap a due settimane sull'EONIA e il tasso fisso d'asta

(dati settimanali; scala di sinistra: logaritmica; scala di destra: lineare)

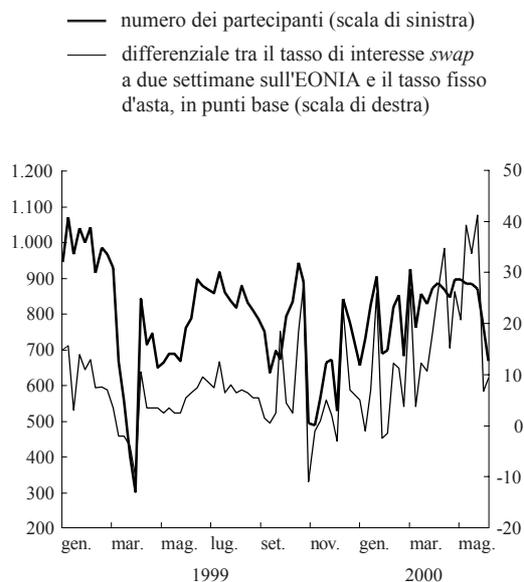


Fonti: Reuters e BCE.

- 1) Per una discussione del fenomeno della carenza di richieste, cfr. il riquadro 1.
- 2) I fattori autonomi che incidono sulla liquidità sono costituiti dalle voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema, a parte le operazioni di politica monetaria, le cui variazioni hanno l'effetto di fornire o assorbire liquidità e che influenzano, pertanto, i conti correnti detenuti dalle istituzioni creditizie presso l'Eurosistema.
- 3) La BCE ha chiarito, in un comunicato stampa del febbraio 1999, che solo l'ammontare aggiudicato, non quello richiesto, deve essere coperto da garanzie collaterali.

Figura 2

Numero dei partecipanti alle aste e differenziale tra il tasso di interesse *swap* a due settimane sull'EONIA e il tasso fisso d'asta



Fonti: Reuters e BCE.

attività stanziabili disponibili per le singole controparti: quelle che disponevano di un elevato volume di garanzie, nel presentare richieste in eccesso dovevano affrontare un minor rischio di rimanerne sprovviste. Ciò potrebbe spiegare in parte il verificarsi di un notevole cambiamento nel *ranking* dei partecipanti di maggiori dimensioni durante il periodo delle aste a tasso fisso: nel maggio 2000, quando il fenomeno di eccesso di richieste registrava la massima intensità, le tre controparti che in media avevano presentato la gran parte delle richieste nel mese di giugno 1999 sono state classificate solo tra l'undicesima e la ventisettesima posizione, in termini di richieste presentate. Nel periodo giugno 1999-maggio 2000 queste controparti hanno aumentato gli ammontari complessivi delle loro richieste di un fattore medio di poco inferiore a quattro, mentre i tre partecipanti di maggiori dimensioni nel maggio 2000 avevano aumentato le loro richieste, nello stesso periodo, di un fattore medio pari a 31; nessuno di questi ultimi era stato classificato tra le trenta controparti di maggiori dimensioni nel giugno 1999.

Anche il numero dei partecipanti ha risentito principalmente del differenziale tra i tassi di mercato

monetario a breve termine e il tasso d'asta (cfr. figura 2). Il maggior numero di partecipanti, 1.068, è stato raggiunto nella seconda asta del 1999. Pochi mesi più tardi, il 6 aprile 1999, il numero di partecipanti ha raggiunto il suo minimo, pari a 302, per le ORP condotte mediante asta a tasso fisso, a causa delle forti aspettative di riduzione dei tassi di interesse che prevalevano in quel momento. Nel restante periodo, il numero di partecipanti si è mantenuto abbastanza stabile, attorno a un valore medio pari a 788.

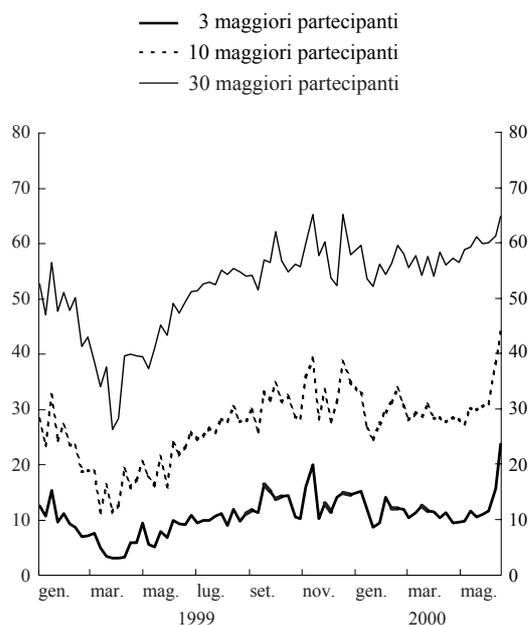
Il grado di concentrazione delle richieste e delle aggiudicazioni

L'elevato grado di concentrazione delle richieste e delle aggiudicazioni su un numero ridotto di controparti è segnalato dalla quota delle richieste e delle aggiudicazioni relativa ai tre, dieci e trenta partecipanti di maggiori dimensioni. Nel caso delle aste a tasso fisso, il grado di concentrazione delle richieste e delle aggiudicazioni è uguale. In media, le tre, dieci e trenta controparti di maggiori dimensioni nelle aste a tasso fisso hanno ricevuto,

Figura 3

Quota dei partecipanti di maggiori dimensioni sul totale delle richieste e degli ammontari aggiudicati nelle aste a tasso fisso

(dati settimanali; quote percentuali sul totale delle richieste e degli ammontari aggiudicati)



Fonte: BCE.

rispettivamente, l'11, il 27 e il 52 per cento della liquidità complessiva fornita al sistema. Ciò suggerisce un sufficiente grado di competitività delle aggiudicazioni. I partecipanti di maggiori dimensioni hanno ridotto in misura significativa la loro quota di richieste complessive nel periodo compreso tra il gennaio 1999 e la riduzione dei tassi di interesse dell'aprile 1999 (cfr. figura 3). Le loro quote di aggiudicazione sono nuovamente aumentate nei mesi

successivi alla riduzione dei tassi, oltre che nel periodo di due settimane compreso tra l'annuncio e l'attuazione della procedura d'asta a tasso variabile. Nondimeno, nella primavera 2000, durante la quale il fenomeno dell'eccesso di richieste è cresciuto un po' più rapidamente, i partecipanti di maggiori dimensioni non hanno in generale ricevuto una quota straordinariamente elevata delle aggiudicazioni complessive.

3 L'andamento delle richieste delle controparti nelle aste a tasso variabile

In un'asta a tasso variabile pura, le controparti possono presentare richieste a diversi tassi di interesse. Quando viene adottata la procedura di aggiudicazione a tasso multiplo, tutte le richieste al di sopra del tasso marginale di aggiudicazione sono interamente aggiudicate ai tassi di interesse a cui sono state presentate, mentre le richieste presentate al tasso marginale sono aggiudicate pro rata. Durante la riunione dell'8 giugno 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deliberato che, a partire dal periodo di mantenimento terminante il 23 luglio 2000, le ORP dell'Eurosistema sarebbero state condotte mediante asta a tasso variabile, con procedura di aggiudicazione a tasso multiplo. Tale decisione è stata presa in risposta al forte eccesso di richieste (*overbidding*) sviluppatosi nel contesto della procedura d'asta a tasso fisso. Inoltre, il Consiglio direttivo ha deciso di stabilire un tasso minimo di offerta, che avrebbe svolto il ruolo del tasso fisso d'asta nel segnalare l'orientamento della politica monetaria, e di pubblicare una previsione del fabbisogno atteso di liquidità insieme con l'annuncio di ciascuna ORP. Tale indicazione è stata introdotta al fine di agevolare la preparazione delle richieste da parte delle controparti⁴⁾. Queste ultime si sono prontamente adeguate alla nuova procedura d'asta: fin dall'inizio, il grado di dispersione delle richieste si è mantenuto relativamente contenuto e, in occasione della seconda asta, il differenziale tra il tasso marginale e il tasso medio ponderato aveva già raggiunto il proprio valore medio di lungo periodo, pari a 1 punto base.

L'andamento delle richieste aggregate nelle aste a tasso variabile

In un'asta a tasso variabile, l'insieme delle richieste non può essere descritto semplicemente

dall'insieme degli ammontari richiesti, come nel caso dell'asta a tasso fisso, ma può essere illustrato per mezzo della curva delle richieste, che indica sull'asse y l'ammontare delle richieste presentate in corrispondenza di ciascun livello del tasso di interesse (riportato sull'asse x)⁵⁾. In questo modo, informazioni utili sull'andamento delle richieste vengono fornite tramite sia il livello dei tassi a cui sono presentate le richieste, sia il grado di dispersione di queste ultime intorno a tale livello. In questo articolo, il livello e il grado di eterogeneità delle richieste sono analizzati considerando il tasso marginale e il tasso medio di aggiudicazione e il grado di "irregolarità" della curva delle richieste. I valori assoluti del tasso marginale e di quello medio misurano il livello attorno al quale si concentrano i tassi di offerta, mentre il differenziale tra i due ne esprime il grado di dispersione. Il grado di irregolarità viene definito come il numero di volte che la curva passa da una inclinazione positiva a una negativa o viceversa, descrivendo così in che misura la curva stessa è "seghettata"⁶⁾. In generale, quando le richieste sono più disperse l'irregolarità della curva tende ad aumentare, in parte a causa della tendenza delle controparti a presentare le richieste a tassi "a cifra tonda", in corrispondenza dei quali la curva registra pertanto

4) Per una descrizione più dettagliata di tali indicazioni, si veda il riquadro sui fattori autonomi nell'articolo Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, pubblicato nell'edizione di luglio 2000 di questo Bollettino, oltre al riquadro 2, Fattori autonomi di liquidità nell'area dell'euro e utilizzo delle previsioni sui fabbisogni di liquidità fornite dalla BCE, nell'edizione di luglio 2001.

5) L'Eurosistema in futuro potrà fornire dati sulle curve delle richieste aggregate per le operazioni regolari di mercato aperto condotte almeno sei mesi prima. I dati possono essere ottenuti a fini di ricerca presentando domanda alla Direzione Generale Operazioni.

6) Vengono prese in considerazione solo variazioni che superano i 100 milioni di euro.

un picco. La figura 8 e la tavola 3 forniscono esempi di curve delle richieste riportando, tra gli altri indicatori fondamentali, quelli del grado di dispersione e di irregolarità.

Il livello delle richieste

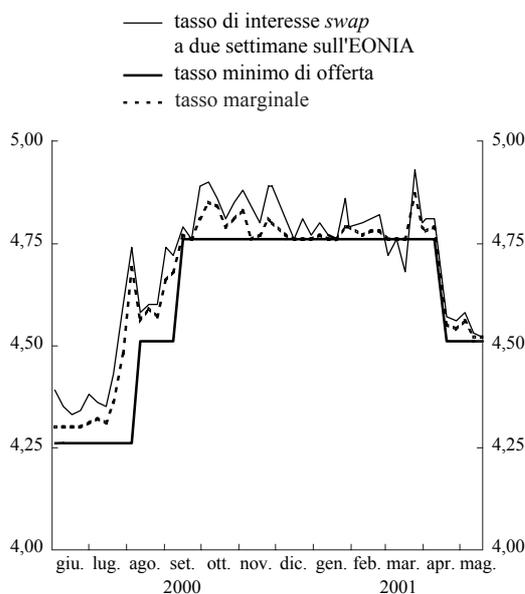
Nelle ORP i tassi marginali sono fortemente correlati con i tassi di interesse a più breve termine del mercato monetario, per esempio quelli a una scadenza di due settimane (cfr. figura 4). Ciò avviene perché questi ultimi costituiscono il costo opportunità di una fonte di finanziamento alternativa, cioè il mercato interbancario, e sono pertanto utilizzati come termine di riferimento dalle controparti nella preparazione delle richieste per le ORP. Di conseguenza, i principali fattori che influenzano il livello atteso dei tassi marginali sono in linea di massima collegati a quelli che determinano i tassi di interesse a più breve termine del mercato monetario. Essi includono le aspettative del mercato sulle variazioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE, le condizioni di liquidità nell'area dell'euro (e pertanto anche il risultato dell'asta) ed eventi particolari, come la fine dell'anno.

Rispecchiando il livello di liquidità molto elevato del mercato degli *swap* sull'EONIA, il tasso *swap* a due settimane sull'EONIA sembra essere il termine di riferimento più ampiamente utilizzato tra le controparti per la preparazione delle richieste. Sono tuttavia rilevanti anche il tasso sui depositi non collateralizzati, normalmente più elevato del tasso *swap* a due settimane, e il tasso sui pronti contro termine a due settimane su generiche attività di garanzia che, per converso, è normalmente inferiore. Infatti, il tasso marginale si colloca

Figura 4

Tasso di interesse *swap* a due settimane sull'EONIA, tasso minimo di offerta e tasso marginale nelle aste a tasso variabile

(dati settimanali; valori percentuali)



Fonte: Reuters e BCE.

in genere a un livello inferiore al tasso sui depositi e a quello *swap*, mentre è sostanzialmente in linea con il tasso sui pronti contro termine (cfr. tavola 1). Di conseguenza, le richieste si posizionano normalmente al di sotto del tasso sui depositi e si concentrano soprattutto tra il tasso minimo di offerta e il tasso *swap* (cfr. tavola 3).

Il grado di eterogeneità delle richieste

Il fatto che le richieste siano eterogenee, cioè presentate in corrispondenza di più di un tasso

Tavola 1

Differenziali tra i tassi di mercato e i tassi di aggiudicazione nelle ORP nel periodo 27 giugno 2000-12 giugno 2001

Differenziale (in punti base)	Valore medio	Deviazione standard	Valore massimo	Valore minimo
Tasso medio ponderato – tasso sui depositi	-3,3	2,5	+4	-11
Tasso marginale – tasso sui depositi	-4,9	3,4	+4	-14
Tasso medio ponderato – tasso <i>swap</i>	-1,8	2,7	+8	-9
Tasso marginale – tasso <i>swap</i>	-3,4	3,4	+8	-12
Tasso medio ponderato – tasso pronti contro termine	+1,0	2,5	+6	-6
Tasso marginale – tasso pronti contro termine	-0,6	3,2	+6	-9

di interesse, si ricollega a numerosi fattori, tra cui si possono evidenziare i seguenti:

- Le controparti concentrano le proprie richieste a livelli differenti perché hanno diverse aspettative sul tasso marginale.
- Ciascuna singola controparte può diversificare le proprie richieste entro un intervallo centrato attorno al proprio livello atteso del tasso marginale e, pertanto, presentare richieste a tassi diversi. Il grado di diversificazione dipende dal grado di incertezza riguardo al tasso marginale e dal grado di avversione della controparte alla possibilità di non ottenere fondi direttamente dalla banca centrale. Tale avversione potrebbe variare tra le diverse controparti sulla base, tra l'altro, dei differenti premi per il rischio di credito a cui sono soggette sul mercato interbancario, della disponibilità di garanzie, delle diverse strutture di bilancio.

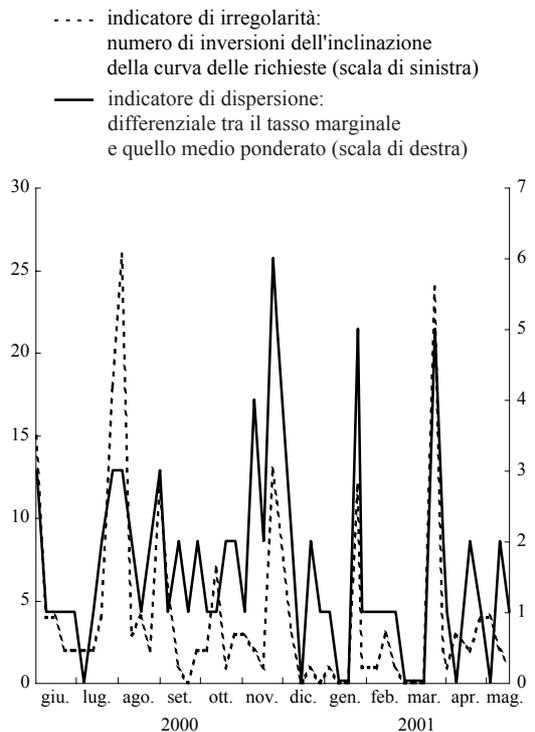
In sintesi, un maggiore grado di incertezza sul tasso marginale accresce il grado di eterogeneità (dispersione e irregolarità) delle richieste, in quanto le controparti presentano le richieste in base alle proprie differenti aspettative e, inoltre, reagiscono all'incertezza diversificando le richieste stesse ⁷⁾.

Se i tassi di interesse a più breve termine del mercato monetario si approssimano o addirittura scendono al di sotto del tasso minimo di offerta, il grado di incertezza circa il tasso marginale è piuttosto basso, in quanto le richieste tenderanno a raggrupparsi attorno al tasso minimo di offerta. Pertanto, in tali circostanze, l'asta a tasso variabile con tasso minimo di offerta diventa simile a un'asta a tasso fisso. Questo è quanto avvenuto durante la maggior parte del periodo compreso tra la fine del 2000 e la metà di giugno 2001, quando i tassi di interesse a più breve termine del mercato monetario erano relativamente bassi rispetto al tasso minimo di offerta (cfr. figura 4), in presenza di diffuse aspettative di tassi di interesse invariati o in calo. Di conseguenza, il grado di dispersione e quello di irregolarità della curva delle richieste si sono mantenuti relativamente bassi per la maggior parte del periodo (cfr. figura 5). Nondimeno, il 13 febbraio e il 10 aprile 2001, come era avvenuto il 6 aprile 1999 nell'ambito della procedura d'asta a tasso

Figura 5

Grado di irregolarità e grado di dispersione della distribuzione delle richieste nelle aste a tasso variabile

(dati settimanali; scala di sinistra: indicatore di irregolarità; scala di destra: punti base)



Fonte: BCE.

fisso, le controparti hanno presentato richieste complessive inferiori all'ammontare di aggiudicazioni che avrebbe permesso un regolare adempimento degli obblighi di riserva. Questa carenza di richieste (*underbidding*) ha comportato un elevato grado di incertezza sul tasso marginale nelle aste successive, in quanto le controparti non sapevano in quale misura le successive decisioni di aggiudicazione avrebbero normalizzato la situazione della liquidità e, pertanto, ricondotto a livelli più normali i tassi di interesse di mercato a breve termine. Così, il grado di dispersione e quello di irregolarità della curva delle richieste hanno registrato picchi significativi nelle aste svoltesi il 20 febbraio e il 18 aprile 2001 (cfr. figura 5). Il riquadro I presenta una discussione del fenomeno della carenza di richieste.

7) Inoltre, ci si può attendere che, ceteris paribus, l'eterogeneità delle richieste aumenti in periodi di tensione dei mercati, quando i limiti di credito sono più restrittivi e i premi per il rischio di credito più elevati, in quanto questi ultimi aumentano il costo del mancato ottenimento di fondi tramite le ORP.

Riquadro I

La carenza di richieste nelle aste a tasso fisso e in quelle a tasso variabile

Come già visto nel testo principale dell'articolo, un'asta a tasso variabile con procedura a tasso multiplo diventa simile a un'asta a tasso fisso quando esistono forti attese di un calo dei tassi di interesse. In effetti, due dei tre casi di carenza di richieste nel periodo dal gennaio 1999 alla metà di giugno del 2001 si sono verificati quando veniva utilizzata la procedura d'asta a tasso variabile con un tasso minimo di offerta.

Sintesi di tre episodi di carenza di richieste

	7 aprile 1999	13 febbraio 2001	10 aprile 2001
Ammontare delle richieste (miliardi di euro)	66,6	65,3	25,0
Aggiudicazione che consente il regolare adempimento degli obblighi di riserva (miliardi di euro)	96,0	88,0	53,0
Ricorso netto cumulato alle operazioni di rifinanziamento marginale nei restanti giorni del periodo di mantenimento delle riserve (miliardi di euro)	11,3	71,7	61,4
Differenziale massimo tra il tasso EONIA e il tasso minimo di offerta fino alla fine del periodo di mantenimento delle riserve (punti base)	43	97	100
Differenziale medio tra il tasso EONIA e il tasso minimo di offerta fino alla fine del periodo di mantenimento delle riserve (punti base)	12	54	77

Questo riquadro si concentra sui due casi più recenti, entrambi verificatisi nel 2001. Il 13 febbraio sono stati aggiudicati solo 65,3 miliardi di euro, benché fosse necessaria un'aggiudicazione di 88 miliardi per permettere un regolare adempimento degli obblighi di riserva fino al 20 febbraio. Il 10 aprile sono stati richiesti solo 25 miliardi, meno della metà dell'ammontare necessario alle controparti per soddisfare regolarmente l'obbligo di riserva fino al 18 aprile. Dopo entrambi i casi di carenza di richieste, la BCE ha erogato ammontari record di liquidità nell'ORP successiva, senza tuttavia ristabilire completamente condizioni di liquidità neutrali. In effetti, il ricorso cumulato alle operazioni di rifinanziamento marginale nei periodi di mantenimento di febbraio e di aprile è stato pari rispettivamente a 78 e 65 miliardi di euro. Aggiudicando volumi molto ingenti nelle aste successive al verificarsi della carenza di richieste, la BCE ha dovuto tenere conto anche dell'equilibrio tra l'offerta di liquidità nel periodo in corso e in quello successivo. Le conseguenti condizioni di scarsa liquidità e i livelli eccezionalmente elevati dei tassi interbancari *overnight* hanno fatto meglio comprendere alle banche che la carenza di richieste costituisce per esse una strategia non profittevole. In effetti, l'elevato livello dei tassi di mercato a breve termine ha favorito coloro che hanno partecipato nella misura consueta alle aste, mentre ha imposto costi aggiuntivi agli operatori che hanno presentato richieste inferiori al livello consueto. Ciò indica che la carenza di richieste non costituisce una strategia di equilibrio, anche in presenza di aspettative di diminuzione dei tassi.

Più in generale, si può osservare che, quando i tassi di interesse a più breve termine del mercato monetario si collocano al di sopra del tasso minimo di offerta, l'incertezza riguardo al tasso marginale e, di conseguenza, l'eterogeneità delle richieste, sono di norma relativamente elevate, in quanto le richieste non si limitano a raggrupparsi attorno al tasso minimo. In effetti, per la maggior parte della seconda metà del 2000, quando il differenziale tra i tassi di

interesse a più breve termine del mercato monetario e il tasso minimo di offerta era relativamente elevato (cfr. figura 4), il grado di dispersione e quello di irregolarità delle richieste erano leggermente maggiori rispetto al periodo compreso tra la fine del 2000 e metà giugno del 2001 (cfr. figura 5).

La tendenza decrescente degli indicatori di irregolarità e di dispersione, osservata a partire

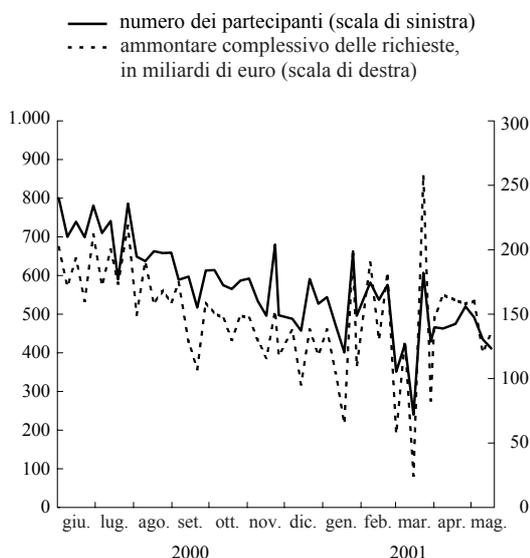
dall'introduzione dell'asta a tasso variabile fino a metà giugno 2001 potrebbe, tuttavia, riflettere non solo l'evoluzione dei tassi di mercato, come già spiegato, ma anche, in certa misura, un "processo di apprendimento" da parte delle controparti.

L'indicatore di dispersione ha raggiunto il suo livello massimo il 19 dicembre 2000, probabilmente a causa dell'effetto congiunto della fine di un periodo di mantenimento e della fine dell'anno, mentre il grado di irregolarità è stato massimo il 29 agosto 2000, a causa di forti aspettative di un aumento dei tassi di interesse di mercato, come spiegato ulteriormente di seguito.

I fattori finora esaminati che influenzano il comportamento delle richieste suggeriscono che ci si deve attendere una correlazione positiva tra il numero dei partecipanti e l'ammontare complessivo delle richieste, da un lato, e il livello del differenziale tra tassi a più breve termine del mercato monetario e tasso minimo di offerta, dall'altro. In effetti, la figura 6 indica che al calo del differenziale tra i tassi del mercato monetario e il tasso minimo di offerta osservato durante il periodo delle aste a tasso variabile (cfr. figura 4)

Figura 6
Numero dei partecipanti
e ammontare complessivo delle richieste
nelle aste a tasso variabile

(dati settimanali)



Fonte: BCE.

è corrisposta una diminuzione del numero dei partecipanti e dell'ammontare complessivo delle richieste.

Nella seconda metà del 2000 il numero medio di partecipanti alle ORP è stato pari a 640, il 30 per cento in più rispetto alla prima metà del 2001 (485). La stessa tendenza decrescente si è osservata anche per l'ammontare complessivo delle richieste. Il calo complessivo di quest'ultima grandezza ha significato che il rapporto tra ammontari richiesti e aggiudicati, che esprime quante volte l'ammontare totale delle richieste eccede quello delle aggiudicazioni, è sceso da circa 2,5 nel giugno del 2000 a circa 1,5 alla fine del periodo in esame. Allo stesso tempo, il valore della richiesta media è cresciuto significativamente, da circa 100 milioni all'attuale livello di quasi 150 milioni di euro ⁸⁾.

Durante l'intero periodo delle aste a tasso variabile il numero medio di partecipanti alle ORP è stato pari a 567, significativamente inferiore alla media di relativa al periodo delle aste a tasso fisso (788). Ciò riflette probabilmente il fatto che, diversamente dal tasso marginale nelle aste a tasso variabile, il tasso fisso è certo (già noto in anticipo, quando vengono presentate le richieste) e inferiore ai tassi del mercato monetario per scadenze comparabili durante i periodi caratterizzati da aspettative di tassi di interesse crescenti. Analogamente, la differenza tra il numero dei partecipanti nei due periodi corrispondenti alle due diverse procedure d'asta potrebbe essere dovuta in parte anche al fatto che le attese di un aumento dei tassi di interesse hanno dominato maggiormente il periodo delle aste a tasso fisso, rispetto a quello delle aste a tasso variabile. Considerando il numero delle controparti che hanno effettivamente ottenuto liquidità durante le aste a tasso variabile, il calo è ancor più significativo. In media, 463 banche (l'83 per cento dei partecipanti) hanno ricevuto liquidità durante le aste a tasso variabile, il 41 per cento in meno del numero medio di quelle che hanno preso parte alle aste a tasso fisso (e che, per definizione, hanno tutte ricevuto liquidità).

8) Anche l'ammontare medio delle richieste per partecipante è salito da circa 250 milioni all'attuale livello di quasi 300 milioni di euro.

Tavola 2**Grado medio di concentrazione delle aggiudicazioni e delle richieste dei singoli partecipanti nelle aste a tasso variabile**

	3 maggiori partecipanti	10 maggiori partecipanti	30 maggiori partecipanti
Quota media sul totale delle richieste (in percentuale)	12,5	28,8	53,5
Quota media sul totale delle aggiudicazioni (in percentuale)	15,0	33,8	59,7

Il grado di concentrazione delle richieste e delle aggiudicazioni

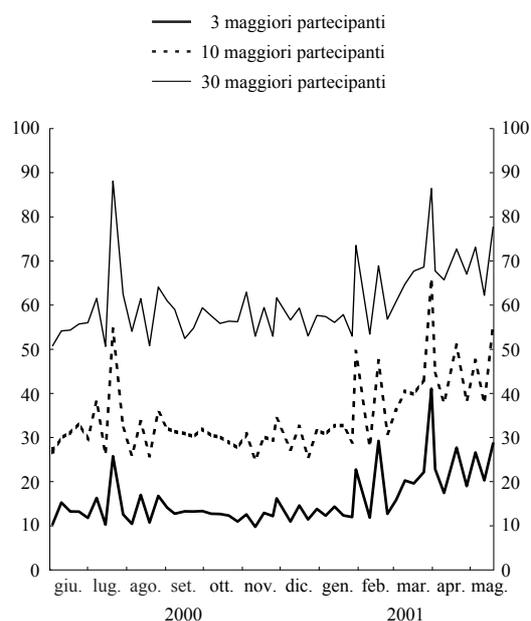
Nel periodo delle aste a tasso variabile si è osservato anche un elevato grado di competitività nelle ORP. Pertanto, il grado di concentrazione delle richieste tra i partecipanti di maggiori dimensioni si è mantenuto piuttosto modesto, benché leggermente più elevato rispetto al periodo delle aste a tasso fisso. La quota delle aggiudicazioni totali ricevute dai tre, dieci e trenta partecipanti di maggiori dimensioni (cfr. figura 7) ha in genere oscillato attorno ai valori medi riportati nella tavola 2. Non dimeno, sembra esservi stata una tendenza

all'aumento del grado di concentrazione dal febbraio 2001 fino alla fine del periodo in esame, probabilmente in relazione al contemporaneo calo del numero delle richieste e di quello delle controparti.

Il grado di concentrazione dei singoli ammontari aggiudicati è stato leggermente maggiore rispetto a quello delle richieste. Le richieste presentate dai partecipanti di maggiori dimensioni hanno avuto maggiore successo, in termini relativi, nel senso che una maggiore proporzione di esse ha effettivamente dato luogo a un'aggiudicazione di liquidità (cfr. tavola 2).

Figura 7**Quota dei partecipanti di maggiori dimensioni sul totale degli ammontari aggiudicati nelle aste a tasso variabile**

(dati settimanali; quote percentuali sul totale degli ammontari aggiudicati)



Fonte: BCE.

Lo specifico comportamento delle controparti in differenti condizioni di mercato

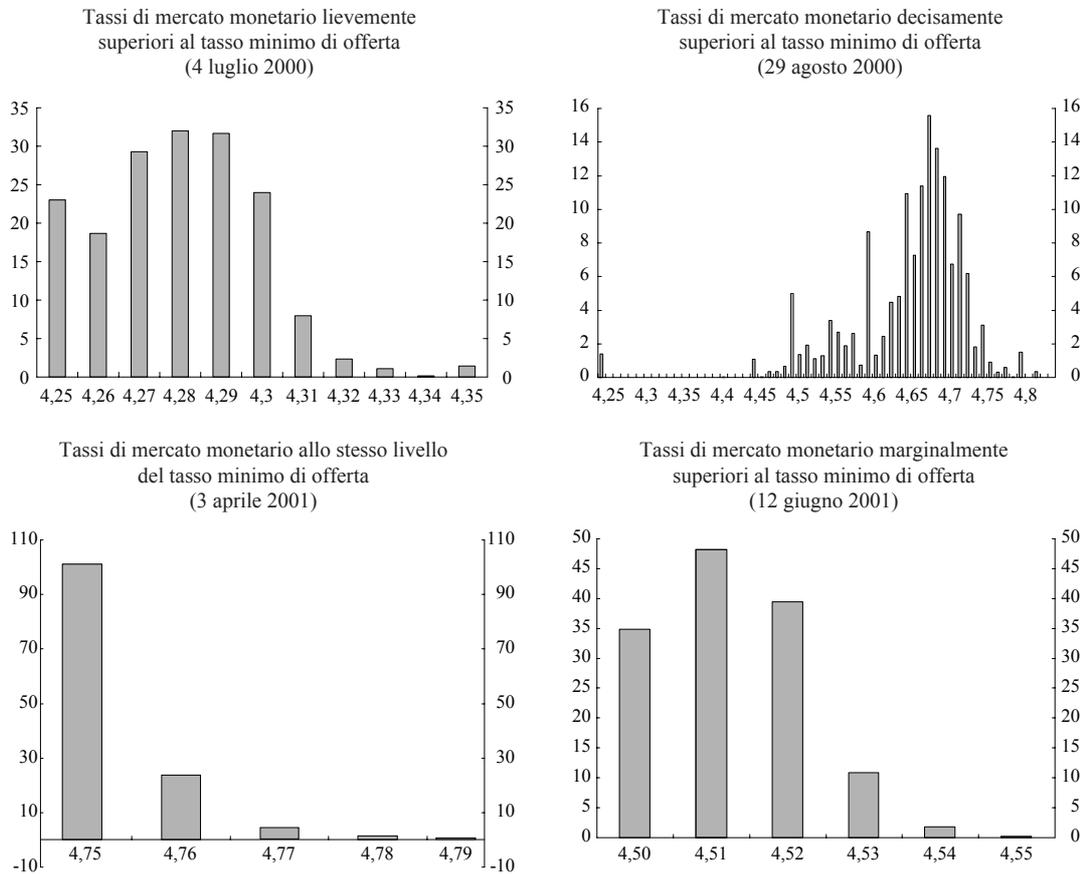
Gli esempi di curve delle richieste riportati nella figura 8 forniscono una descrizione più dettagliata dei tipici comportamenti delle controparti in differenti condizioni di mercato verificatesi nel periodo in esame.

La maggior parte delle statistiche relative alle quattro aste prescelte, riportate nella tavola 3 – dove sono indicati anche i valori medi, minimi e massimi fino alla metà di giugno 2001 – è stata pubblicata tramite i servizi via cavo al momento dell'annuncio dell'asta o quando i risultati sono stati resi noti (righe 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8 e 9). Altre informazioni non erano state ancora rese disponibili al pubblico (righe 5 e 10). Le ultime quattro righe della tavola forniscono la percentuale di richieste in corrispondenza di quattro diversi intervalli, delimitati dal tasso minimo di offerta, dal tasso pronti contro termine, dal tasso swap sull'EONIA, dal tasso sui depositi e dal tasso massimo nelle richieste presentate.

Figura 8

Configurazioni della curva delle richieste in differenti condizioni di mercato

(asse x: tassi d'interesse, in valori percentuali; asse y: ammontari richiesti per ciascun tasso di interesse, in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Già in corrispondenza della seconda ORP condotta mediante asta a tasso variabile il 4 luglio 2000 si è osservato un differenziale pari a un solo punto base tra il tasso marginale e il tasso medio ponderato, circostanza che indica come le controparti si fossero prontamente adeguate alla nuova procedura d'asta. Nondimeno, il differenziale tra il tasso massimo nelle richieste presentate e il tasso minimo di offerta, pari a 65 punti base, appariva piuttosto elevato, benché il volume richiesto al tasso massimo sia stato limitato (50 milioni di euro). In questo esempio, in cui non vi erano forti aspettative di imminenti variazioni dei tassi di interesse, si è registrata una concentrazione delle richieste in corrispondenza del tasso minimo di offerta, in quanto le controparti speculavano sulla possibilità remota che il tasso marginale finisse con l'eguagliare il tasso minimo di offerta. Ciò spiega la proporzione relativamente elevata delle richieste

presentate a tassi compresi tra il tasso minimo di offerta e il tasso sui pronti contro termine.

Se si confronta l'asta del 4 luglio 2000 con l'ultima asta del periodo in esame, condotta il 12 giugno 2001, emerge con chiarezza il sopra menzionato "processo di apprendimento" delle controparti, benché anche nell'ultimo caso le richieste abbiano certamente riflesso ridotte aspettative di diminuzione dei tassi di interesse. Il 12 giugno 2001 il grado di concentrazione delle richieste in corrispondenza del tasso minimo di offerta è risultata molto più pronunciata, la curva delle richieste più regolare (l'indicatore di irregolarità pari a 1) e il differenziale tra il tasso più alto e quello più basso a cui sono state presentate le richieste molto minore (appena 7 punti base). Inoltre, si può notare come l'ammontare delle richieste in tale operazione si sia mantenuto piuttosto

elevato, con un ampio rapporto tra gli ammontari richiesti e quelli aggiudicati. Ciò potrebbe riflettere il fatto che le controparti hanno ricordato le conseguenze dei due precedenti episodi di carenza di richieste (cfr. riquadro 1).

Le aspettative di un calo dei tassi di interesse hanno avuto un effetto sul comportamento delle richieste nell'asta del 3 aprile 2001, quella precedente l'episodio di carenza di richieste del 10 aprile. Di conseguenza si è potuta osservare una significativa concentrazione delle richieste (più

dell'80 per cento) in corrispondenza del tasso minimo. Pertanto, il tasso marginale e quello medio ponderato sono risultati entrambi uguali al tasso minimo e gli indicatori di irregolarità e dispersione hanno assunto valori molto bassi (la curva delle richieste mantiene ovunque un andamento discendente). Anche il numero medio di richieste per partecipante è stato, ovviamente, piuttosto basso (pari a 1,4) mentre il rapporto richieste/aggiudicazioni è stato pari a 1,1, suggerendo che il rischio di carenza di richieste era già divenuto rilevante. Con il tasso

Tavola 3

Indicatori relativi alle richieste nelle ORP condotte con procedura a tasso variabile

	4 luglio 2000	29 agosto 2000	3 aprile 2001	12 giugno 2001	Valore medio ¹⁾	Valore massimo ¹⁾	Valore minimo ¹⁾
1. Volume aggiudicato (miliardi di lire)	58,0	68,0	118,0	67,0	88,9	172,0	5,0
2. Volume richiesto (miliardi di euro)	171,8	149,9	129,1	135,4	148,0	257,7	24,9
3. Rapporto richieste/aggiudicazioni	3,0	2,2	1,1	2,0	2,1	16,7	1,0
4. Numero dei partecipanti	700	649	422	411	567	800	240
5. Numero delle richieste per partecipante	3,0	3,0	1,4	1,8	2,3	3,3	1,2
6. Tasso minimo di offerta (valori percentuali)	4,25	4,25	4,75	4,50	4,60	4,75	4,25
7. Differenziale tra il tasso minimo di offerta e il tasso marginale (punti base)	4	43	0	1	4,9	43	0
8. Differenziale tra il tasso minimo di offerta e quello massimo nelle richieste presentate (punti base)	65	60	6	7	24	95	4
9. Indicatore di dispersione (differenziale tra il tasso marginale e il tasso medio ponderato, in punti base)	1	3	0	2	1,6	6	0
10. Indicatore di irregolarità (numero di inversione dell'inclinazione della curva delle richieste)	4	26	0	1	4,3	26	0
11. Quota delle richieste che si collocano tra il tasso minimo di offerta e il tasso pronti contro termine (in percentuale)	59,9	51,6	0	25,7	55,3	99,9	0,0
12. Quota delle richieste che si collocano tra il tasso pronti contro termine e il tasso <i>swap</i> (in percentuale)	39,9	42,6	78,4	35,6	33,0	99,0	0,0
13. Quota delle richieste che si collocano tra il tasso <i>swap</i> e il tasso sui depositi (in percentuale)	0,0	3,9	0,0	37,2	5,3	48,5	0,0
14. Quota delle richieste che si collocano tra il tasso sui depositi e il tasso massimo nelle richieste presentate (in percentuale)	0,2	1,9	21,6	1,5	6,3	100	0,0

1) Nel periodo 27 giugno 2000-12 giugno 2001.

sui depositi e quello *swap* pari al livello del tasso minimo di offerta nell'ORP e il tasso sui pronti contro termine solo 1 punto base al di sotto del tasso minimo, la maggior parte delle richieste in questa ORP è stata presentata in corrispondenza del tasso minimo, mentre poche sono state presentate al di sopra di esso al fine di assicurarsi l'allocazione di liquidità della banca centrale.

Ben diversa è la configurazione della curva delle richieste in una situazione di aspettative di rialzo dei tassi di interesse. Per esempio, nell'asta del 29 agosto 2000 tali aspettative hanno dato luogo non solo a un differenziale record tra il tasso marginale e il tasso minimo di offerta (43 punti base), ma anche a una dispersione relativamente elevata delle richieste, come indicato dal differenziale relativamente ampio tra il tasso marginale e quello medio ponderato (3 punti base). Per la stessa ragione, la curva delle richieste si presentava anche particolarmente irregolare (l'indicatore di irregolarità era pari a 26), in quanto le controparti tendevano a

presentare richieste in corrispondenza di tassi "a cifra tonda". In effetti, i valori massimi locali di questa curva appaiono in corrispondenza di tassi pari a 4,45, 4,50, 4,55, 4,60, 4,65, 4,75 e 4,80; ciascuno di essi aumenta di due punti l'indicatore di irregolarità. Anche in questo caso si è potuta osservare una concentrazione delle richieste in corrispondenza del tasso minimo di offerta, benché quest'ultimo mostrasse una differenza di 20 punti base rispetto al successivo tasso in corrispondenza del quale erano state presentate richieste superiori a 100 milioni di euro. Di nuovo, questa concentrazione in corrispondenza del tasso minimo di offerta spiega la proporzione relativamente elevata delle richieste presentate tra il tasso minimo di offerta e il tasso pronti contro termine.

Il riquadro 2 descrive alcuni elementi delle ORLT condotte dall'Eurosistema nel periodo in esame, evidenziando soprattutto le differenze rispetto alle ORP condotte con procedura d'asta a tasso variabile.

Riquadro 2

Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Nel periodo gennaio 1999-fine maggio 2001, l'Eurosistema ha condotto complessivamente 31 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) mediante asta a tasso variabile e con volumi di aggiudicazione prefissati. In tutte le ORLT è stata applicata una procedura di aggiudicazione a tasso multiplo; a parte le prime, tutte hanno avuto una scadenza di tre mesi; i volumi di aggiudicazione sono stati fissati tra 15 e 25 miliardi di euro. Per quanto concerne la procedura d'asta, le principali differenze tra le ORLT e le ORP riguardano il volume di aggiudicazione prefissato e l'assenza di un tasso minimo di offerta nelle ORLT, che implicano un comportamento

Dati relativi alle richieste nelle ORLT condotte nel periodo gennaio 1999-maggio 2001

	Valore medio	Valore massimo	Valore minimo
1. Volume delle aggiudicazioni (miliardi di euro)	17,7	25,0	15,0
2. Volume delle richieste (miliardi di euro)	55,6	91,1	15,9
3. Rapporto richieste/aggiudicazioni	3,2	5,3	1,1
4. Numero dei partecipanti	285	466	165
5. Numero delle richieste per partecipante	2,6	3,1	1,9
6. Tasso marginale (valori percentuali)	3,75	5,06	2,53
7. Differenziale tra tasso massimo e minimo nelle richieste presentate (punti base)	73	120	31
8. Indicatore di dispersione (differenziale tra il tasso marginale e quello medio ponderato, in punti base)	3	23	0
9. Indicatore di irregolarità (numero di inversioni dell'inclinazione della curva delle richieste)	7,2	18	1

della BCE come “rate-taker” nelle ORLT. Inoltre, contrariamente a quanto accade nel caso delle ORP, il risultato dell’aggiudicazione nelle ORLT normalmente non contiene informazioni riguardanti le condizioni di liquidità. Pertanto, tale risultato non dovrebbe di per sé, in condizioni normali, avere un impatto significativo sul mercato. La tavola sopra riportata riassume le serie temporali dei parametri delle richieste per le ORLT, fornendo i valori medi, massimi e minimi nel periodo gennaio 1999-giugno 2001.

Sia il grado di dispersione sia quello di irregolarità della curva delle richieste nelle ORLT sono maggiori che nelle ORP, probabilmente riflettendo soprattutto la diversa composizione delle controparti che partecipano alle due categorie di operazioni. Le ORLT rappresentano una buona opportunità per controparti più piccole, che non hanno accesso o hanno un accesso limitato al mercato interbancario, di beneficiare di aggiudicazioni per un periodo più lungo (tre mesi). Inoltre, nelle ORLT il grado di irregolarità e quello di dispersione della curva delle richieste sono calati molto presto, segnalando un rapido processo di apprendimento. Hanno raggiunto il valore minimo nel maggio 1999; pertanto, successivamente non si è osservata un’ulteriore convergenza delle richieste. Il rapporto tra gli ammontari richiesti e quelli aggiudicati ha oscillato attorno a 4 fino all’aprile 2001; da quel momento in avanti si è mantenuto prossimo a 2. Il numero di partecipanti è stato chiaramente inferiore nelle ORLT rispetto alle ORP: una media di sole 285 controparti ha preso parte alle ORLT, rispetto alle 699 che hanno partecipato in media alle ORP. Nel complesso, 607 diverse banche hanno partecipato ad almeno una ORLT, rispetto alle 1.199 intervenute nelle ORP. 34 banche hanno partecipato esclusivamente a ORLT e 626 esclusivamente a ORP, mentre 573 istituti di credito hanno preso parte sia a ORP che a ORLT. Il numero di richieste per partecipante è stato pari, in media, a 2,6 (leggermente superiore rispetto alle ORP) e ha mostrato solo modeste oscillazioni.

4 Osservazioni conclusive

In questo articolo si è descritto il comportamento delle richieste delle controparti nelle aste per le operazioni di rifinanziamento principali condotte dall’Eurosistema nel periodo tra il gennaio 1999 e la metà di giugno del 2001. In questo intervallo di tempo sono state applicate procedure d’asta sia a tasso fisso sia a tasso variabile. L’analisi identifica nel differenziale tra i tassi di interesse a più breve termine del mercato monetario e il tasso d’asta (cioè, a seconda dei casi, il tasso fisso nelle aste a tasso fisso o il tasso minimo di offerta nelle aste a tasso variabile) il fattore più rilevante che ha influenzato l’andamento delle richieste. Nella primavera del 2000 questo differenziale era relativamente elevato, a causa delle aspettative del mercato di un rialzo dei tassi di interesse di riferimento della BCE. Ciò ha generato un aumento esponenziale delle richieste complessive presentate nelle aste a tasso fisso. Quando l’eccesso di richieste ha raggiunto livelli molto elevati si è deciso, nel giugno 2000, di passare alla procedura a tasso variabile con un tasso minimo di offerta e, allo stesso tempo, di iniziare a pubblicare, insieme all’annuncio di ciascuna ORP, una previsione del fabbisogno di liquidità del sistema bancario.

Il passaggio alla procedura d’asta a tasso variabile con un tasso minimo di offerta di è svolto senza difficoltà. La nuova procedura ha immediatamente risolto il problema dell’eccesso di richieste. Inoltre, la concentrazione delle stesse attorno ai corrispondenti tassi di mercato ha indicato che le controparti sono state in grado di adeguarsi assai prontamente alla nuova procedura.

Un certo aumento del grado di dispersione e di irregolarità della distribuzione delle richieste si è manifestato in periodi di più accentuate aspettative di rialzo dei tassi di interesse, in conseguenza dell’accresciuta incertezza circa il tasso marginale. Un andamento simile si è osservato anche quando altri fattori, come condizioni di liquidità molto tese, hanno generato una maggiore incertezza sul tasso marginale. Le richieste si sono raggruppate in corrispondenza del tasso minimo di offerta o appena al di sopra di esso quando sono prevalse aspettative di tassi di interesse invariati o in diminuzione. In queste circostanze si è registrata una tendenza dell’incertezza riguardo al tasso marginale a scomparire, e l’asta a tasso variabile è diventata simile a un’asta a tasso fisso.

Il numero dei partecipanti è diminuito durante il periodo in esame, riflettendo almeno in certa misura l'evoluzione delle aspettative sui tassi di interesse, oltre ad un brusco calo legato al passaggio alla procedura d'asta a tasso variabile.

Nondimeno, il numero dei partecipanti è rimasto elevato e, come suggerito dal piuttosto limitato grado di concentrazione delle richieste e delle aggiudicazioni tra i partecipanti di maggiori dimensioni con entrambe le procedure, sembra vi sia un grado elevato di competitività nelle operazioni d'asta dell'Eurosistema. In particolare, i partecipanti di maggiori dimensioni non hanno ricevuto una quota eccezionalmente elevata di aggiudicazioni durante il momento di forte eccesso di richieste nel periodo delle aste a tasso fisso. Inoltre, il tasso marginale e

quello medio ponderato nelle aste a tasso variabile si sono bene allineati ai prevalenti tassi di mercato.

Nel complesso, si può concludere che le operazioni d'asta dell'Eurosistema sono apparse, fin dall'inizio del 1999, come una modalità coerente con i principi di mercato e altamente efficiente per realizzare un'allocazione diretta di fondi della banca centrale a un'ampia gamma di partecipanti. La coerenza con i principi di mercato è stata rafforzata dal passaggio dalla procedura a tasso fisso, utilizzata dall'Eurosistema nei primi 18 mesi della Terza fase, a quella a tasso variabile; il tasso minimo di offerta ha assunto il ruolo del tasso fisso d'asta nel segnalare l'orientamento della politica monetaria nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento principali.

La sostituzione del contante in euro nei mercati al di fuori dell'area dell'euro

Iniziato il 1° gennaio 1999, il processo di introduzione della moneta unica europea, deciso a Maastricht nel 1991, giungerà a compimento il 1° gennaio 2002 con la messa in circolazione delle banconote e delle monete in euro. L'uso di una moneta unica nelle transazioni quotidiane in tutta l'area dell'euro rappresenta un evento di proporzioni storiche, oltre a segnare un importante passo in avanti nel processo di integrazione europea.

Le banconote emesse dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro circolano in quantità significative anche al di fuori dell'area, soprattutto nei paesi candidati all'adesione alla UE e in altri paesi vicini. Ogni sforzo dovrà essere compiuto per assicurare l'ordinata sostituzione del contante all'interno e all'esterno dell'area dell'euro. Molto è già stato fatto per preparare un'ordinata sostituzione all'interno dell'area. È altrettanto importante per l'Eurosistema affrontare attivamente la questione della sostituzione del contante a livello internazionale, preparando adeguatamente i mercati e il pubblico per ridurre al minimo costi e inconvenienti. A tal fine, occorrono procedure che consentano a coloro che lo desiderano di ottenere in modo efficiente le banconote in euro.

Questo articolo descrive gli aspetti logistici della sostituzione del contante nei mercati al di fuori dell'area dell'euro e le iniziative intraprese a tale riguardo nell'ambito della Campagna di informazione euro 2002.

I Gli aspetti logistici della sostituzione del contante al di fuori dell'area dell'euro nel 2002

Alcune delle monete dell'area dell'euro sono utilizzate anche al di fuori dell'area. In particolare, si stima che circa il 30-40 per cento dei marchi tedeschi in circolazione siano detenuti fuori dalla Germania, soprattutto nei paesi dell'Europa orientale e sudorientale (inclusa la Turchia). Considerati gli stretti legami commerciali e turistici fra l'area dell'euro e questi paesi, è prevedibile che buona parte delle banconote nelle denominazioni nazionali dell'euro attualmente circolanti all'estero saranno convertite in euro. All'inizio del 2002 queste banconote potranno essere consegnate e cambiate in euro presso le banche commerciali, gli uffici di cambio e le banche centrali; è probabile che ciò avvenga soprattutto in Austria, in Germania e in Finlandia, che hanno confini in comune con tali paesi. Si prevede che il cambio con le nuove banconote in euro si concentri nei primi giorni del 2002, anche in considerazione del fatto che le banconote in marchi tedeschi cesseranno di avere corso legale il 31 dicembre 2001. Sebbene sia difficile prevedere con precisione i volumi e i tempi con cui le banconote detenute all'estero verranno presentate per il cambio, una selezione preventiva dei canali di distribuzione più adeguati consentirà di rispondere prontamente alla domanda di banconote in euro, favorendo un'introduzione ordinata della moneta unica.

La consegna anticipata alle banche centrali al di fuori dell'area dell'euro

Alla luce di quanto sopra, e considerato che il Consiglio direttivo della BCE ha già definito le principali caratteristiche delle modalità finanziarie applicabili alla sostituzione del contante nel 2002 e alle operazioni di distribuzione e di consegna anticipata di seconda istanza al di fuori dell'area dell'euro, l'Eurosistema ha esaminato la questione della consegna anticipata alle banche centrali degli Stati membri non partecipanti, dei paesi candidati all'adesione alla UE e di taluni altri paesi.

Tenendo conto delle diverse problematiche logistiche e giuridiche, il Consiglio direttivo ha deciso – come annunciato il 5 luglio 2001 – che, ai fini di una ordinata sostituzione del contante nei paesi al di fuori dell'area dell'euro, le banche centrali di tali paesi potranno ricevere le banconote in euro in via anticipata, su loro espressa richiesta e alle condizioni seguenti:

- La consegna anticipata alle banche centrali sarà consentita solo a partire dal 1° dicembre 2001.
- Le banche centrali dei paesi al di fuori dell'area dell'euro non potranno mettere in circolazione le banconote prima del 1° gennaio 2002.

- Tali banche centrali saranno tenute a regolare il contante ricevuto in consegna anticipata il primo giorno lavorativo del 2002.
- Esse dovranno impegnarsi a custodire le banconote e monete in euro in modo sicuro, al fine di impedirne il furto, la rapina o la distruzione, nonché garantire la copertura di tali rischi con la stipula di adeguate polizze assicurative.
- Al fine di coprire il rischio di credito, le banche centrali dovranno fornire alle BCN adeguate garanzie per gli importi di banconote e monete ricevute, dal momento della consegna anticipata fino all'estinzione degli obblighi di garanzia. Le attività fornite in garanzia dovranno essere denominate in euro, per eliminare ogni rischio di cambio in caso di realizzo.
- Le banche centrali dei paesi al di fuori dell'area dell'euro saranno tenute a fornire, su richiesta delle BCN che effettuano la consegna anticipata, informazioni sull'identità dei soggetti destinatari della consegna anticipata di seconda istanza e sugli importi consegnati a ciascuno di essi.
- Esse saranno altresì tenute ad applicare adeguate misure anti-riciclaggio in relazione alle banconote ricevute in consegna anticipata.

Gli accordi pratici e operativi riguardo a tali operazioni saranno definiti bilateralmente tra la BCN interessata e la banca centrale estera sua controparte. In altri termini, una banca centrale estera che desidera ricevere il contante in euro in consegna anticipata dovrà prendere contatti direttamente con una delle dodici BCN dell'area dell'euro. Le banche centrali al di fuori dell'area potranno effettuare consegne anticipate di seconda istanza alle istituzioni creditizie nelle rispettive giurisdizioni a partire dal 1° dicembre 2001, nel rispetto delle seguenti disposizioni:

- All'istituzione creditizia ricevente è fatto divieto di effettuare ulteriori consegne anticipate o di cedere in alcun modo le banconote ricevute prima del 1° gennaio 2002.
- Le istituzioni creditizie che ricevono le banconote in euro si impegnano a custodirle in

modo sicuro, al fine di impedirne il furto, la rapina o la distruzione e a coprire tali rischi con la stipula di adeguate polizze assicurative o altri mezzi idonei.

- Le banche centrali dei paesi al di fuori dell'area dell'euro conservano il diritto di procedere a verifiche o ispezioni sulle banconote consegnate anticipatamente, al fine di controllare il rispetto delle condizioni relative alla non distribuzione e alla custodia.
- Le istituzioni creditizie riceventi sono tenute ad applicare adeguate misure anti-riciclaggio relativamente alle banconote oggetto della consegna anticipata di seconda istanza.

Il 13 settembre 2001, il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo della BCE su alcune disposizioni relative alla consegna anticipata al di fuori dell'area dell'euro. Tale Indirizzo è stato pubblicato sul sito Internet della BCE, all'indirizzo www.ecb.int, e successivamente sulla Gazzetta Ufficiale delle Comunità europee.

La consegna anticipata di seconda istanza da parte delle istituzioni creditizie al di fuori dell'area dell'euro

In conformità con l'Indirizzo della BCE del 10 gennaio 2001, che ha adottato alcune disposizioni relative alle operazioni di sostituzione del contante nel 2002, le banche sono autorizzate a distribuire le banconote in euro ricevute in consegna anticipata alle loro filiali (o sedi centrali) situate al di fuori dell'area dell'euro, a partire dal 1° dicembre 2001. L'Indirizzo le autorizza inoltre ad effettuare la consegna anticipata di seconda istanza anche alle proprie controllate con sede al di fuori dell'area dell'euro, o ad altre istituzioni creditizie che non abbiano né la sede legale (o principale) né altre filiali all'interno dell'area, sempre a partire dalla stessa data. Al fine di assicurare una sostituzione ordinata del contante al di fuori dell'area dell'euro, il Consiglio direttivo – come annunciato il 13 settembre 2001 – ha inoltre deciso di riconoscere tale facoltà anche alle istituzioni creditizie estere operanti sul mercato internazionale della distribuzione all'ingrosso delle banconote, autorizzandole a effettuare la consegna anticipata delle banconote in

euro alle banche loro clienti situate al di fuori dell'area dell'euro a partire dal 1° dicembre 2001. Le condizioni dettagliate – in linea di principio, le stesse che si applicano alle banche centrali estere – sono descritte nell'Indirizzo della BCE menzionato al paragrafo precedente.

L'adattamento degli sportelli automatici e delle macchine che selezionano e accettano contante al di fuori dell'area dell'euro

Durante la riunione del 14 dicembre 2000 il Consiglio direttivo ha definito il quadro di riferimento per lo svolgimento di collaudi sulle banconote in euro, nel corso del 2001, da parte del settore bancario e di quello dei produttori di macchine che selezionano e accettano banconote. In particolare, lo svolgimento di collaudi per tali produttori è consentito nel quadro delle operazioni di consegna anticipata a partire dal 1° settembre 2001. I soggetti autorizzati a ricevere le banconote in consegna anticipata di prima e di seconda istanza saranno in grado di svolgere i collaudi presso i propri stabilimenti; ciò dovrebbe facilitare l'adattamento delle macchine e promuovere uno svolgimento ordinato del processo di sostituzione.

Tenuto conto di quanto sopra, nella riunione del 21 giugno 2001 il Consiglio direttivo ha deliberato di rendere disponibili le banconote in euro

anche ai produttori di macchine al di fuori dell'area dell'euro, affinché possano adattare in tempo per la sostituzione del contante. In questo contesto, soprattutto per motivi logistici, si è ritenuto di accentrare la consegna delle banconote, autorizzando la Deutsche Bundesbank a vendere banconote in euro a produttori al di fuori dell'area dell'euro che abbiano già partecipato ai collaudi sulle banconote in euro e abbiano firmato un accordo di non divulgazione di informazioni riservate. I produttori ritenuti idonei possono acquistare le banconote in euro al loro valore nominale e trasportarle presso le proprie sedi per svolgere i test, alle seguenti condizioni:

- Le banconote in euro saranno utilizzate unicamente nei collaudi.
- Alle controparti è fatto divieto di distribuire le banconote in euro acquistate a qualsiasi altro soggetto prima del 1° gennaio 2002.
- Alle controparti è fatto obbligo di custodire in modo sicuro le banconote in euro al fine di impedirne il furto, la rapina o la distruzione, nonché di coprire tali rischi mediante la stipula di adeguate polizze assicurative.
- Il mancato rispetto degli obblighi da parte delle controparti che ricevono le banconote per i collaudi interni comporterà il pagamento di penali.

2 La fase finale della campagna di informazione

La Campagna di informazione euro 2002

Il 30 agosto 2002 il presidente della BCE Willem F. Duisenberg ha presentato in anteprima le caratteristiche di sicurezza delle banconote in euro, dando il via alla fase più importante della Campagna di informazione euro 2002. La fine del vincolo di riservatezza sugli elementi di sicurezza è stata accompagnata dal lancio della campagna di comunicazione attraverso i mezzi di informazione e dalla distribuzione di *kit* e di altro materiale informativo, utilizzabile per produrre poster, opuscoli e altre informazioni destinate ai dettaglianti, alle banche e ad altri gruppi di operatori che trattano abitualmente contante.

La campagna di comunicazione attraverso i mezzi di informazione

Il materiale pubblicitario utilizzato nell'ambito della Campagna mira a trasmettere un'immagine dinamica e moderna, comprensibile in tutta l'area dell'euro e anche al di fuori di essa. La diffusione di messaggi pubblicitari attraverso la televisione, sostenuta da inserzioni pubblicitarie sugli organi di stampa nazionali, è iniziata in settembre in tutti i paesi dell'area dell'euro e continuerà fino a gennaio. In aggiunta, la campagna prevede che un opuscolo informativo, attualmente in corso di produzione, venga distribuito ai 200 milioni di famiglie residenti nell'area dell'euro nei mesi di ottobre e novembre.

La campagna attraverso i mezzi di informazione è volta a garantire che il pubblico acquisisca dimestichezza con l'aspetto esteriore delle banconote e monete e con gli elementi di sicurezza. In particolare, la pubblicità dedicata agli elementi di sicurezza mira a rassicurare i cittadini evidenziando come sia facile, con un minimo di attenzione e il rapido esame di alcuni elementi, controllare l'autenticità delle banconote. Ciò vale sia per i cassieri che per il pubblico in genere.

La campagna al di fuori dell'area dell'euro

Una parte significativa della campagna è dedicata a informare e sensibilizzare il pubblico al di fuori dell'area dell'euro, concentrandosi, tuttavia, soprattutto sulle persone che avranno bisogno delle informazioni per affari o per turismo, oltre che sul settore bancario. A tal fine, la campagna si svolge in collaborazione con una serie di operatori nei settori del turismo, dei trasporti internazionali e delle banche, e prevede la pubblicazione di messaggi pubblicitari sulle riviste distribuite durante i voli e negli aeroporti. Si farà ricorso anche ai mezzi di informazione, trasmettendo messaggi pubblicitari attraverso le emittenti televisive e gli organi di stampa internazionali. Questa parte della campagna di comunicazione si svolgerà in dicembre.

È in corso di distribuzione una versione internazionale dell'opuscolo informativo. Essa è stata tradotta, oltre che nelle lingue ufficiali della campagna, in altre 23 lingue, che includono anche le lingue dei paesi candidati all'adesione e quelle dei paesi in cui le monete nazionali dell'area dell'euro sono attualmente più diffuse. L'opuscolo contiene immagini e descrizioni delle banconote e delle monete in euro e offre alcune informazioni fondamentali sulle operazioni di sostituzione del contante. Tali informazioni sulle nuove banconote e monete dovrebbero essere sufficienti per la maggior parte delle persone. La diffusione al di fuori dell'area dell'opuscolo e di altro materiale informativo dipenderà soprattutto dalla misura in cui le banche centrali e il settore bancario di tali paesi decideranno di avvalersene per i propri fini informativi.

Ulteriori iniziative sono in corso da parte di alcune BCN dei paesi dell'area dell'euro nei paesi in cui le rispettive monete sono particolarmente diffuse.

La campagna di informazione rappresenta essa stessa un'importante sfida logistica, anche se molto meno complessa di quella in cui sono impegnati i responsabili della distribuzione del contante. Essa deve venire incontro alle necessità informative dei cittadini sul denaro che utilizzeranno fra breve ed essere in grado di rispondere alle loro richieste di chiarimenti su "l'EURO. la NOSTRA moneta".



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 di riferimento della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
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	21*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	24*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	26*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	28*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	30*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	31*
3.3 Indici del mercato azionario	32*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	33*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	34*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	36*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	42*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	43*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	44*
5.2 Altri indicatori congiunturali	46*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	47*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	48*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	49*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	53*
7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	54*
7.2 Debito	55*
7.3 Variazione del debito	56*

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

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

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

Nelle tavole la discontinuità è indicata mediante una linea corrispondente all'ampliamento dell'area dell'euro. Nelle figure è indicata con una linea tratteggiata. Nel calcolo delle variazioni assolute e di quelle percentuali per il 2001 rispetto a una base nel 2000 si utilizzano, ovunque possibile, serie che tengono conto dell'effetto dell'entrata della Grecia.

A fini analitici, dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in tavole aggiuntive riportate a partire dalla pagina 73* (cfr. le note generali per ulteriori dettagli).

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1) 2)}		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)
	1	2	3	4					5	6	7	8
1999	12,3	6,8	5,7	-	10,0	19,3	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	20,8	4,40	5,44
2000 4° trim.	5,7	3,8	4,9	-	9,6	18,8	5,02	5,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,6	3,1	4,7	-	9,1	23,4	4,75	4,99
2° trim.	2,3	3,4	5,0	-	8,2	25,7	4,60	5,19
3° trim.	.	.	.	-	.	.	4,28	5,12
2001 apr.	1,4	3,2	4,7	4,8	8,3	24,1	4,69	5,10
mag.	2,9	3,5	5,2	5,3	8,0	26,8	4,64	5,26
giu.	3,8	4,2	6,1	5,9	7,8	25,9	4,45	5,21
lug.	3,4	4,3	6,4	6,4	7,6	26,0	4,47	5,25
ago.	3,6	4,3	6,7	.	7,1	.	4,35	5,06
set.	.	.	.	.	.	.	3,98	5,04

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	1,1	-0,4	2,3	2,6	2,0	81,8	1,7	9,9
2000	2,3	5,4	3,3	3,4	5,4	83,8	2,0	8,9
2000 4° trim.	2,7	6,1	3,3	2,9	5,0	84,7	2,1	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,5	4,5	3,0	2,4	4,2	84,4	2,0	8,4
2° trim.	3,1	3,7	2,8	1,7	0,9	83,6	.	8,4
3° trim.	.	.	.	.	.	82,9	.	.
2001 apr.	2,9	4,2	-	-	0,8	-	-	8,4
mag.	3,4	3,7	-	-	0,0	-	-	8,4
giu.	3,0	3,2	-	-	1,7	-	-	8,4
lug.	2,8	2,1	-	-	-1,5	-	-	8,3
ago.	2,7	1,7	-	-	.	-	-	8,3
set.	.	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
2000	-24,3	52,2	-22,8	-128,9	377,7	88,2	86,3	0,924
2000 4° trim.	-10,5	10,4	-58,4	8,4	377,7	85,9	83,6	0,868
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-3,3	7,4	-42,9	-38,2	393,4	91,4	88,9	0,923
2° trim.	-1,4	18,9	-48,2	31,7	410,2	89,5	86,9	0,873
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 apr.	-1,1	5,3	0,1	-20,9	386,7	91,0	88,5	0,892
mag.	-0,3	5,3	-40,4	24,9	409,0	89,3	86,7	0,874
giu.	0,0	8,3	-7,9	27,7	410,2	88,1	85,4	0,853
lug.	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,5	89,1	86,2	0,861
ago.	.	.	.	.	382,2	91,8	88,6	0,900
set.	.	.	.	.	.	92,6	89,1	0,911

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

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

1) I tassi di crescita mensili si riferiscono alla fine di ciascun periodo, mentre quelli trimestrali e annuali sono calcolati come media nel periodo indicato. I tassi di crescita per M1, M2, M3 e per i prestiti sono calcolati sulla base di consistenze e flussi mensili destagionalizzati.

2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	1	2	3	4	5	6			8
						Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning	
2001 11 mag.	118.464	265.647	23.056	5.295	218.172	158.996	59.100	0	0
18	118.464	270.299	20.613	5.622	210.191	150.999	59.100	0	0
25	118.464	267.707	23.033	5.365	221.196	162.002	59.100	0	0
1 giu.	118.464	269.198	22.368	5.174	226.403	167.001	59.100	0	0
8	118.464	269.037	22.207	5.225	224.204	165.001	59.100	0	0
15	118.464	269.055	22.943	5.322	214.433	155.000	59.100	0	0
22	118.454	270.437	23.176	5.303	217.891	158.001	59.100	0	0
29	128.512	279.018	22.540	5.654	236.201	176.000	59.999	0	0
6 lug.	128.512	280.463	22.357	5.362	226.190	166.000	59.999	0	0
13	128.512	280.417	23.247	5.687	214.057	154.000	59.999	0	0
20	128.492	280.794	23.804	5.688	212.051	152.000	59.999	0	0
27	128.405	279.768	24.046	5.626	233.033	172.999	60.001	0	0
3 ago.	128.381	278.055	23.792	5.618	225.035	164.998	60.001	0	0
10	128.352	275.989	23.543	5.547	222.363	162.001	60.001	0	0
17	128.312	277.745	22.700	5.401	221.065	160.998	60.001	0	0
24	128.312	277.546	21.909	5.369	213.062	153.001	60.001	0	0
31	128.302	275.419	24.783	5.289	213.483	152.999	60.001	0	0
7 set.	128.268	274.275	24.166	5.419	212.066	152.000	60.001	0	0
14	128.229	274.508	21.487	5.316	206.078	142.999	60.001	0	0
21	128.229	272.731	22.101	5.264	192.542	132.000	60.001	0	0
28	128.236	262.282	22.121	5.171	213.410	151.999	60.002	0	0
5 ott.	128.236	260.738	21.750	5.134	197.093	136.999	60.002	0	0

2. Passività

	1	2	3				6	7	8	9
			Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning					Depositi connessi a scarti di garanzia
2001 11 mag.	353.624	126.337	126.264	72	0	0	1	6.278	3.784	
18	350.877	124.887	124.774	111	0	0	2	6.295	3.784	
25	350.233	121.103	120.955	146	0	0	2	6.228	3.784	
1 giu.	352.925	127.020	126.953	65	0	0	2	6.052	3.784	
8	353.479	127.240	127.184	50	0	0	6	6.197	3.784	
15	351.772	122.114	122.005	109	0	0	0	6.195	3.784	
22	348.463	131.206	130.178	1.023	0	0	5	6.097	3.784	
29	350.199	117.841	117.569	272	0	0	0	6.097	3.784	
6 lug.	353.648	132.775	132.595	126	0	0	54	4.324	3.784	
13	352.516	127.995	127.199	791	0	0	5	4.393	3.784	
20	349.789	131.736	130.396	1.337	0	0	3	4.219	3.784	
27	348.282	128.542	128.516	24	0	0	2	4.116	3.784	
3 ago.	351.627	125.212	125.179	31	0	0	2	4.164	3.784	
10	349.258	127.305	126.241	1.062	0	0	2	4.343	3.784	
17	345.581	129.735	129.687	46	0	0	2	4.162	3.784	
24	338.873	125.018	124.998	18	0	0	2	4.119	3.784	
31	337.682	118.781	118.722	55	0	0	4	4.164	3.784	
7 set.	338.188	127.999	127.948	34	0	0	17	4.843	3.784	
14	334.283	114.049	113.892	143	0	0	14	4.922	3.784	
21	329.229	118.922	115.501	3.405	0	0	16	4.934	3.784	
28	327.899	131.745	131.705	39	0	0	1	4.802	3.784	
5 ott.	329.095	120.574	120.452	109	0	0	13	5.160	3.784	

Fonte: BCE.

								Totale		
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività				
9	10	11	12	13	14	15	16			
0	51	25	313	27.889	70.174	91.888	820.898	2001	11 mag.	
0	65	27	329	27.838	70.168	91.417	814.941		18	
0	66	28	383	27.785	70.168	91.326	825.427		25	
0	273	29	276	27.979	70.168	90.401	830.431		1 giu.	
0	57	46	241	28.128	70.168	89.766	827.440		8	
0	292	41	241	28.110	70.168	90.313	819.049		15	
0	760	30	242	28.024	70.168	90.749	824.444		22	
0	175	27	538	27.665	70.168	92.471	862.767		29	
0	173	18	339	28.085	70.158	91.424	852.890		6 lug.	
0	25	33	412	27.967	70.157	91.914	842.370		13	
0	11	41	374	28.040	70.157	92.545	841.946		20	
0	11	22	252	28.100	70.157	92.673	862.061		27	
0	8	28	305	28.136	70.157	92.625	852.105		3 ago.	
0	305	56	281	28.141	70.157	86.614	840.988		10	
0	9	57	249	28.280	70.157	86.693	840.603		17	
0	25	35	260	28.325	70.157	87.419	832.360		24	
0	437	46	252	28.371	70.160	87.329	833.389		31	
0	43	22	320	28.286	70.160	85.090	828.051		7 set.	
0	3.060	18	380	28.349	70.160	86.182	820.690		14	
0	519	22	387	28.303	70.160	86.387	806.105		21	
0	1.373	36	446	28.715	70.163	86.819	817.364		28	
0	10	82	294	28.734	70.163	86.708	798.851		5 ott.	

								Totale		
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
40.734	8.549	3.779	12.947	6.984	72.369	126.268	59.245	820.898	2001	11 mag.
38.409	8.694	3.784	13.611	6.984	72.036	126.270	59.310	814.941		18
52.925	8.880	3.758	13.596	6.984	71.777	126.258	59.901	825.427		25
49.626	8.622	3.756	14.173	6.984	70.779	126.258	60.452	830.431		1 giu.
46.793	8.529	3.915	13.854	6.984	69.943	126.258	60.464	827.440		8
43.787	8.754	3.833	14.548	6.984	70.556	126.258	60.464	819.049		15
41.828	8.685	3.887	15.897	6.984	70.890	126.258	60.465	824.444		22
69.722	10.226	3.902	16.977	7.183	75.031	141.340	60.465	862.767		29
44.537	8.692	3.928	18.044	7.183	74.177	141.340	60.458	852.890		6 lug.
38.900	8.722	4.099	18.460	7.183	74.520	141.340	60.458	842.370		13
37.574	8.530	4.221	18.534	7.183	74.578	141.340	60.458	841.946		20
62.784	8.570	3.995	18.575	7.183	74.432	141.340	60.458	862.061		27
53.989	8.523	3.966	17.014	7.183	74.845	141.340	60.458	852.105		3 ago.
51.402	8.727	4.011	15.204	7.183	67.972	141.340	60.459	840.988		10
51.485	8.466	4.138	15.369	7.183	68.901	141.340	60.459	840.603		17
54.847	8.543	3.986	14.679	7.183	69.528	141.340	60.460	832.360		24
62.840	8.459	3.982	15.649	7.183	69.065	141.340	60.460	833.389		31
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051		7 set.
49.858	18.713	3.904	12.407	7.183	69.787	141.340	60.460	820.690		14
45.858	9.040	3.941	11.289	7.183	70.123	141.340	60.462	806.105		21
55.876	8.507	2.485	16.349	6.889	73.585	124.991	60.452	817.364		28
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851		5 ott.

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50

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 ²⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 4 apr.	129.101	118.000	-	4,75	4,75	4,75	15
11	24.949	24.949	-	4,75	4,75	4,75	14
19	257.706	172.000	-	4,75	4,86	4,91	11
25	83.303	5.000	-	4,75	4,78	4,80	12
30	147.324	80.000	-	4,75	4,77	4,78	15
7 mag.	164.985	79.000	-	4,75	4,78	4,78	16
15	160.715	72.000	-	4,50	4,54	4,56	15
23	157.987	90.000	-	4,50	4,53	4,54	14
30	159.877	77.000	-	4,50	4,55	4,55	14
6 giu.	120.631	88.000	-	4,50	4,51	4,53	14
13	135.442	67.000	-	4,50	4,51	4,52	14
20	148.877	91.000	-	4,50	4,51	4,52	14
27	155.894	85.000	-	4,50	4,54	4,55	14
4 lug.	104.399	81.000	-	4,50	4,50	4,51	14
11	141.842	73.000	-	4,50	4,51	4,52	14
18	136.104	79.000	-	4,50	4,51	4,52	14
25	126.040	94.000	-	4,50	4,51	4,52	14
1 ago.	100.746	71.000	-	4,50	4,50	4,51	14
8	132.809	91.000	-	4,50	4,50	4,51	14
15	111.157	70.000	-	4,50	4,50	4,51	14
22	142.012	83.000	-	4,50	4,50	4,51	14
29	72.907	70.000	-	4,50	4,50	4,50	14
5 set.	132.696	82.000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118.708	61.000	-	4,25	4,26	4,27	14
19	110.778	71.000	-	3,75	3,76	3,77	14
26	111.927	81.000	-	3,75	3,76	3,77	14
3 ott.	76.444	56.000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60.510	60.510	-	3,75	3,75	3,75	14

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	2,97	98
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	2,54	91
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	2,54	91
1 giu.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	2,64	91
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	2,66	91
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	2,66	91
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	2,67	84
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	3,42	91
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	3,27	98
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	3,29	98
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	3,30	91
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	3,61	91
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	3,80	91
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	4,01	91
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	4,42	91
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	4,52	91
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	4,60	91
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	4,87	91
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	4,86	92
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	5,07	91
30 nov.	31.999	15.000	-	5,03	5,05	5,05	91
29 dic.	15.869	15.000	-	4,75	4,81	4,81	90
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 25 gen.	31.905	20.000	-	4,66	4,69	4,69	90
1 mar.	45.755	20.000	-	4,69	4,72	4,72	91
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	4,50	91
25 apr.	43.416	20.000	-	4,67	4,70	4,70	92
31 mag.	46.448	20.000	-	4,49	4,51	4,51	91
28 giu.	44.243	20.000	-	4,36	4,39	4,39	91
26 lug.	39.369	20.000	-	4,39	4,42	4,42	91
30 ago.	37.855	20.000	-	4,20	4,23	4,23	91
27 set.	28.269	20.000	-	3,55	3,58	3,58	85

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 7
				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	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,77	4,79	7	
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	1	
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	1	

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva ^{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	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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. ³⁾	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
dic. ³⁾	10.071,5	5.711,3	136,7	187,2	1.273,6	528,3	2.234,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
feb.	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
mar.	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
apr.	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
mag.	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
giu.	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
lug.	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
ago. ⁶⁾	10.549,8	5.871,9	187,6	190,2	1.308,6	654,1	2.337,4

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e di titoli di mercato monetario detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.
- 3) Comprende le passività soggette a obbligo di riserva delle istituzioni situate in Grecia (134,4 miliardi di euro in novembre e 134,6 miliardi di euro in dicembre, di cui, rispettivamente, 107,3 e 110,3 miliardi soggetti al coefficiente di riserva del 2 per cento). In via transitoria le istituzioni situate in altri Stati membri partecipanti hanno avuto la possibilità di detrarre dalle proprie passività soggette a obbligo di riserva quelle nei confronti di istituzioni situate in Grecia. A partire dalla rilevazione di fine di gennaio 2001 vengono applicate le procedure standard per il calcolo delle passività soggette a obbligo di riserva.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva 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
2000 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 gen. ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
feb.	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
mar.	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
apr.	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
mag.	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
giu.	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
lug.	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
ago.	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
set.	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
ott. ⁶⁾	124,5	-	-	-	-

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 $8/31 * 116,9$ 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 delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote 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	114,1	471,7
ago.	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
set.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
ott.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
dic.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
feb.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mar.	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
apr.	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
mag.	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
giu.	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
lug.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
ago.	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
set.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale	
	1	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti					11	12	13	14	15
1998	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0	
1999 3° trim.	471,7	451,1	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,5	1.058,0	
4° trim.	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5	
2000 1° trim.	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,8	
2° trim.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,7	1.209,3	
2000 ago. set.	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	52,3	1.093,5	
ott.	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,3	1.129,8	
nov.	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,6	
dic.	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,2	1.013,0	
	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1.040,4	
2001 gen.	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,3	
feb.	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,6	970,1	
mar.	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,8	
apr.	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	952,9	
mag.	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,1	
giu.	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2	
lug.	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1.019,9	
ago. ^(p)	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,1	4,6	9,4	396,7	12,0	54,5	976,0	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾			Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
			3	4	5							6	7	8	9	10	11
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 3° trim.	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	145,5	88,8	50,1	1.058,0
4° trim.	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 1° trim.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,5	75,1	45,7	1.051,8
2° trim.	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,4	92,0	45,4	1.209,3
2000 ago. set.	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	199,4	66,6	46,9	1.093,5
ott.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
nov.	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,6
dic.	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	399,3	346,2	288,0	47,9	10,4	0,0	5,6	199,2	30,9	59,1	1.040,4
2001 gen.	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	196,8	30,6	58,0	977,3
feb.	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
mar.	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8
apr.	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	205,6	25,3	54,1	952,9
mag.	369,5	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1
giu.	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	0,0	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
lug.	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	0,0	5,6	214,6	31,9	57,3	1.019,9
ago. ^(p)	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	0,0	5,6	211,3	28,4	54,2	976,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM		Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8			11	12					13	14	15	16
1998	9.088,4	3.154,6	822,0	5.111,8	2.021,0	720,8	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,7
1999 3° trim.	9.580,5	3.377,2	810,7	5.392,6	2.183,8	828,8	1.137,5	217,5	112,1	587,9	180,5	407,3	1.668,8	153,4	814,2	15.100,8
4° trim.	9.778,0	3.413,1	828,2	5.536,7	2.179,8	828,4	1.124,6	226,7	129,9	650,7	211,3	439,4	1.720,6	154,0	919,1	15.532,1
2000 1° trim.	10.020,0	3.510,6	821,3	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.823,0	152,0	977,6	16.059,2
2° trim.	10.126,9	3.463,8	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	704,0	210,0	494,0	1.888,5	154,2	1.021,1	16.261,0
2000 ago.	10.139,2	3.442,9	803,6	5.892,6	2.216,6	927,1	1.034,2	255,3	152,9	704,1	203,7	500,4	1.980,4	155,1	1.108,0	16.456,2
set.	10.239,1	3.461,2	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	707,6	204,1	503,6	1.999,6	155,8	1.030,0	16.509,3
ott.	10.304,1	3.481,4	801,7	6.021,0	2.222,9	939,1	1.020,6	263,1	151,7	709,4	206,0	503,3	2.056,6	157,5	1.100,7	16.702,8
nov.	10.387,8	3.522,7	808,8	6.056,3	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	157,8	732,0	227,2	504,8	2.081,5	157,5	1.048,9	16.782,1
dic.	10.419,8	3.510,6	818,7	6.090,5	2.192,4	932,7	995,8	263,8	146,0	750,9	240,3	510,5	2.022,2	158,7	1.022,2	16.712,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	10.527,9	3.547,5	826,8	6.153,6	2.254,9	934,1	1.054,6	266,3	146,0	762,2	243,0	519,3	2.005,0	161,6	1.046,4	16.904,1
2001 gen.	10.598,8	3.583,7	830,9	6.184,2	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	156,0	779,2	247,4	531,8	2.068,9	160,4	1.066,6	17.079,5
feb.	10.668,2	3.640,2	822,7	6.205,3	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	158,3	788,0	248,7	539,3	2.093,5	161,0	1.054,3	17.210,6
mar.	10.805,1	3.707,5	825,3	6.272,3	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	162,1	812,5	255,4	557,0	2.235,7	160,8	1.096,8	17.592,0
apr.	10.775,6	3.646,9	817,2	6.311,6	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	168,1	836,3	259,5	576,9	2.218,0	161,5	1.110,5	17.606,7
mag.	10.799,5	3.655,5	812,1	6.331,9	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	169,0	836,2	258,5	577,6	2.269,8	162,8	1.131,5	17.747,9
giu.	10.873,6	3.681,7	810,3	6.381,6	2.392,5	995,6	1.096,3	300,5	170,6	798,3	253,4	544,8	2.276,3	163,8	1.159,2	17.834,3
lug.	10.840,5	3.645,9	806,7	6.387,9	2.412,0	1.004,9	1.093,4	313,7	175,5	793,9	254,3	539,5	2.202,7	164,9	1.075,4	17.664,8
ago. ^(p)	10.810,8	3.646,8	802,5	6.361,5	2.411,9	1.005,0	1.084,8	322,1	168,8	782,0	249,5	532,6	2.228,8	165,3	1.070,5	17.638,0

2. Passività

	Banco-note e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	Operazioni con preavviso				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
						A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	0,4	8.286,4	3.305,2	95,4	4.885,8	1.387,1	1.929,0	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,7
1999 3° trim.	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,7	1.321,5	160,6	293,2	2.325,7	204,1	806,4	1.710,3	1.231,4	15.100,8
4° trim.	0,7	8.733,1	3.589,0	88,6	5.055,4	1.537,0	2.042,8	1.331,4	144,2	293,4	2.361,3	242,1	849,6	1.798,9	1.253,1	15.532,1
2000 1° trim.	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,7	1.312,0	177,3	325,1	2.421,0	248,8	890,7	2.018,8	1.344,6	16.059,2
2° trim.	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.078,1	1.291,3	167,3	344,7	2.478,1	261,1	898,5	2.032,6	1.395,4	16.261,0
2000 ago.	0,0	8.801,9	3.579,6	86,8	5.135,5	1.566,4	2.120,2	1.279,6	169,4	345,7	2.529,4	276,1	906,8	2.143,0	1.453,3	16.456,2
set.	0,0	8.858,5	3.599,9	113,7	5.144,9	1.577,0	2.124,2	1.272,3	171,4	334,8	2.550,2	272,2	913,5	2.192,0	1.388,0	16.509,3
ott.	0,0	8.903,8	3.630,1	121,3	5.152,4	1.577,0	2.141,3	1.263,5	170,6	336,9	2.574,0	281,3	917,9	2.258,8	1.430,1	16.702,8
nov.	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.147,4	1.257,6	173,5	342,9	2.570,2	278,5	930,8	2.277,2	1.425,3	16.782,1
dic.	0,0	9.057,4	3.679,5	117,4	5.260,4	1.648,9	2.158,3	1.278,3	174,9	323,3	2.563,2	262,2	940,0	2.186,4	1.379,7	16.712,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	0,0	9.204,0	3.700,8	118,4	5.384,9	1.663,4	2.196,6	1.329,7	195,2	323,3	2.563,4	262,2	958,5	2.188,1	1.404,6	16.904,1
2001 gen.	0,0	9.191,1	3.727,3	95,6	5.368,2	1.613,2	2.210,2	1.331,0	213,8	337,2	2.594,7	274,9	964,1	2.301,9	1.415,6	17.079,5
feb.	0,0	9.222,3	3.742,1	103,6	5.376,6	1.614,6	2.221,7	1.324,7	215,8	347,0	2.630,5	280,2	969,7	2.328,1	1.432,9	17.210,6
mar.	0,0	9.324,8	3.806,1	103,6	5.415,1	1.624,1	2.241,1	1.324,0	225,9	358,8	2.662,1	278,5	982,2	2.512,7	1.472,8	17.592,0
apr.	0,0	9.302,2	3.747,8	111,3	5.443,1	1.653,5	2.239,8	1.324,9	224,9	367,1	2.675,5	277,9	986,4	2.527,3	1.470,4	17.606,7
mag.	0,0	9.336,6	3.746,5	110,9	5.479,2	1.677,0	2.242,2	1.322,7	237,3	378,2	2.706,9	271,0	990,9	2.594,7	1.469,6	17.747,9
giu.	0,0	9.412,4	3.790,0	112,8	5.509,6	1.711,9	2.238,5	1.331,9	227,3	382,3	2.727,4	266,9	1.001,9	2.563,3	1.480,1	17.834,3
lug.	0,0	9.358,2	3.751,5	108,9	5.497,8	1.695,9	2.240,1	1.334,8	227,1	393,7	2.740,1	273,4	1.002,4	2.470,1	1.426,9	17.664,8
ago. ^(p)	0,0	9.340,2	3.747,2	106,2	5.486,8	1.663,6	2.253,3	1.336,8	233,1	404,8	2.735,9	261,7	1.004,6	2.448,6	1.442,3	17.638,0

Fonte: BCE.

Tavola 2.3

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6	7	8	9	10	11
2000 feb.	6.453,5	836,1	5.617,3	1.465,5	1.230,7	234,8	468,7	2.203,4	161,8	972,6	11.725,7	
mar.	6.528,3	839,7	5.688,6	1.449,6	1.220,7	228,9	509,5	2.262,0	161,8	994,1	11.905,4	
apr.	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.362,9	162,6	1.034,3	12.109,1	
mag.	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	535,9	2.351,4	163,0	1.035,3	12.132,6	
giu.	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,3	2.343,3	164,2	1.039,0	12.143,7	
lug.	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.370,5	164,9	1.086,3	12.232,3	
ago.	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.415,8	165,2	1.124,9	12.316,9	
set.	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.458,7	166,0	1.049,9	12.371,5	
ott.	6.841,4	819,9	6.021,5	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.511,3	168,0	1.118,7	12.533,2	
nov.	6.883,8	827,0	6.056,8	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.484,3	167,7	1.067,7	12.495,2	
dic.	6.926,8	835,9	6.090,9	1.354,6	1.089,4	265,1	521,5	2.402,9	169,9	1.035,7	12.411,3	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	7.008,1	853,9	6.154,2	1.423,6	1.156,0	267,6	530,2	2.399,2	172,9	1.059,7	12.593,8	
2001 gen.	7.042,9	858,1	6.184,8	1.416,2	1.145,6	270,6	542,7	2.459,3	171,8	1.082,6	12.715,5	
feb.	7.055,8	849,9	6.205,9	1.435,7	1.156,1	279,6	549,6	2.479,7	172,3	1.071,6	12.764,7	
mar.	7.125,4	852,6	6.272,9	1.452,7	1.165,2	287,6	567,1	2.632,5	172,0	1.116,1	13.066,0	
apr.	7.156,5	844,4	6.312,2	1.465,2	1.171,4	293,8	586,9	2.608,3	173,3	1.126,9	13.117,1	
mag.	7.171,8	839,3	6.332,5	1.491,4	1.191,3	300,1	587,3	2.668,7	174,6	1.147,2	13.241,1	
giu.	7.219,8	837,5	6.382,2	1.499,6	1.197,8	301,8	554,4	2.691,1	175,7	1.177,0	13.317,6	
lug.	7.222,3	833,9	6.388,5	1.510,7	1.195,7	315,0	549,2	2.607,7	176,8	1.093,0	13.159,7	
ago. ¹⁾	7.191,8	829,7	6.362,1	1.510,9	1.187,7	323,2	542,0	2.625,5	177,2	1.087,4	13.134,8	

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecip. in fondi comuni monetari/tit. di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2000 feb.	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,9	1.321,9	159,5	430,9	1.550,5	828,6	1.966,4	1.357,5	20,6	11.725,7
mar.	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,7	1.312,0	177,3	443,7	1.553,7	842,6	2.093,9	1.390,3	-2,7	11.905,4
apr.	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.061,0	1.304,4	179,8	451,2	1.573,6	852,4	2.213,1	1.411,7	-20,4	12.109,1
mag.	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,6	1.296,6	181,2	456,7	1.575,9	853,5	2.220,3	1.424,8	-6,5	12.132,6
giu.	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	452,3	1.585,1	877,5	2.124,7	1.440,9	30,8	12.143,7
lug.	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	463,3	1.584,0	893,9	2.160,9	1.475,8	26,4	12.232,3
ago.	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.120,2	1.279,6	169,4	470,6	1.604,1	898,2	2.209,6	1.500,2	9,1	12.316,9
set.	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	461,5	1.611,4	926,3	2.267,0	1.439,4	10,4	12.371,5
ott.	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.141,3	1.263,5	170,6	466,5	1.636,8	932,8	2.328,2	1.481,6	12,0	12.533,2
nov.	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,4	1.257,6	173,5	463,6	1.634,4	920,7	2.306,5	1.477,0	-0,1	12.495,2
dic.	347,5	164,6	5.270,2	1.658,7	2.158,3	1.278,3	174,9	439,6	1.631,7	892,9	2.216,3	1.436,7	11,8	12.411,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	355,3	166,2	5.395,3	1.673,4	2.196,9	1.329,7	195,2	439,6	1.632,4	910,4	2.219,0	1.463,7	12,0	12.593,8
2001 gen.	335,2	147,1	5.379,1	1.623,7	2.210,6	1.331,0	213,8	456,1	1.662,3	908,8	2.332,5	1.473,6	20,8	12.715,5
feb.	334,2	155,6	5.388,1	1.625,6	2.222,0	1.324,7	215,8	468,8	1.679,2	911,2	2.356,0	1.491,1	-19,4	12.764,7
mar.	335,4	150,3	5.427,6	1.636,2	2.241,4	1.324,0	225,9	475,2	1.696,5	926,7	2.539,5	1.536,7	-21,9	13.066,0
apr.	335,3	152,5	5.456,9	1.666,9	2.240,2	1.324,9	224,9	476,8	1.703,1	927,9	2.552,6	1.524,4	-12,5	13.117,1
mag.	332,0	146,9	5.494,3	1.691,7	2.242,6	1.322,7	237,3	480,2	1.718,4	939,9	2.622,3	1.520,4	-13,3	13.241,1
giu.	332,2	164,6	5.525,8	1.727,8	2.238,9	1.331,9	227,3	478,6	1.734,3	967,6	2.595,9	1.534,3	-15,8	13.317,6
lug.	327,3	155,8	5.511,8	1.709,5	2.240,4	1.334,8	227,1	491,5	1.737,5	958,0	2.502,0	1.484,3	-8,3	13.159,7
ago. ¹⁾	318,5	152,8	5.501,5	1.677,9	2.253,7	1.336,8	233,1	497,6	1.733,0	961,8	2.477,0	1.496,4	-3,7	13.134,8

Fonte: BCE.

- 1) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.

3. Attività: flussi ¹⁾

	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 ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6						7	8	9	10	11
2000 mar.	71,8	4,5	67,3	-13,8	-7,0	-6,8	39,1	33,4	0,0	22,5	153,0
apr.	55,9	2,3	53,6	-14,7	-21,4	6,7	11,7	13,1	0,8	32,9	99,7
mag.	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	12,4	11,3	0,5	1,0	47,5
giu.	60,6	-0,5	61,1	-17,1	-18,1	1,0	-31,9	7,9	1,4	4,5	25,4
lug.	22,3	-1,3	23,5	-19,3	-26,9	7,6	3,6	-3,5	0,7	47,0	50,9
ago.	7,0	-8,6	15,6	-6,2	-9,8	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,3
set.	66,9	-4,1	71,1	0,3	-3,1	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	12,7
ott.	40,6	1,9	38,6	-8,0	-15,4	7,4	1,4	10,0	3,2	68,9	116,0
nov.	49,1	7,2	41,9	-2,2	-1,4	-0,8	1,0	7,9	-0,3	-51,0	4,4
dic.	61,3	9,9	51,4	-14,4	-17,7	3,4	5,5	7,0	1,2	-22,3	38,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	34,0	2,9	31,1	-3,5	-7,5	4,1	12,8	60,4	-1,0	22,3	125,1
feb.	13,5	-8,2	21,7	18,1	8,6	9,4	7,5	16,2	0,5	-11,9	43,9
mar.	61,8	2,3	59,4	18,1	9,5	8,6	17,3	102,4	0,1	45,9	245,5
apr.	32,8	-8,2	41,0	14,7	8,1	6,5	16,7	-19,3	1,2	9,9	56,0
mag.	5,1	-5,6	10,7	38,7	32,2	6,4	1,1	4,6	1,4	18,8	69,6
giu.	52,7	-1,7	54,4	10,1	7,7	2,4	-34,4	19,7	1,1	29,6	78,8
lug.	11,2	-3,4	14,6	11,5	-2,2	13,7	-6,6	-41,1	1,1	-79,7	-103,5
ago. ^(p)	-21,4	-3,8	-17,6	4,9	-4,5	9,5	-5,9	65,5	0,4	-6,7	36,9

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								8	9	10	11	12	13	14
2000 mar.	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,3	1,2	12,5	107,2	33,5	-23,2	153,0
apr.	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,7	19,1	9,3	36,1	14,6	-16,5	99,7
mag.	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,6	6,3	2,8	28,5	11,8	6,0	47,5
giu.	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,4	15,8	19,0	-78,0	19,2	26,1	25,4
lug.	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,7	-7,1	15,2	8,9	38,5	-7,0	50,9
ago.	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,1	11,7	4,7	12,0	33,4	-15,4	45,3
set.	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-9,5	3,3	18,7	42,7	-65,7	-1,1	12,7
ott.	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	3,9	16,3	5,1	20,7	46,5	9,4	116,0
nov.	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	-1,8	5,3	-11,9	11,2	-7,5	-13,4	4,4
dic.	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,2	-23,6	-16,1	-22,2	6,0	38,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-19,1	-15,8	-49,5	13,8	1,3	18,6	18,2	24,4	-2,5	115,5	17,9	6,4	125,1
feb.	-1,0	8,7	8,4	1,6	11,2	-6,3	1,9	12,7	16,3	2,8	19,9	16,4	-40,3	43,9
mar.	1,3	-5,2	33,3	8,6	15,4	-0,8	10,1	4,9	13,0	17,2	138,0	51,2	-8,2	245,5
apr.	-0,1	2,2	29,6	30,6	-0,9	0,9	-1,1	0,7	5,5	1,8	17,9	-11,5	10,0	56,0
mag.	-3,3	-5,6	29,5	21,9	-2,3	-2,5	12,4	1,6	2,5	8,6	14,1	23,4	-1,1	69,6
giu.	0,2	17,7	32,6	36,4	-3,1	9,3	-10,1	-1,5	19,0	20,8	-22,6	15,2	-2,6	78,8
lug.	-5,0	-8,8	-9,5	-16,8	4,3	3,0	-0,1	13,8	11,5	-6,6	-57,9	-48,8	7,8	-103,5
ago. ^(p)	-8,8	-3,0	-4,6	-29,6	16,8	2,2	6,0	7,2	2,8	6,1	21,1	11,5	4,6	36,9

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1							M2	
	Bancnote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	M1		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6	Totale 7	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾ 8	
			Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾ 4					
2000 feb.	331,1	1.634,3	1.965,4	109,99	879,9	1.278,0	4.123,4	104,96	
mar.	334,6	1.642,8	1.977,4	110,58	888,2	1.267,5	4.133,1	105,14	
apr.	337,7	1.680,9	2.018,6	112,78	896,3	1.260,1	4.174,9	106,09	
mag.	337,5	1.662,8	2.000,3	111,94	914,1	1.251,9	4.166,3	105,96	
giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	912,7	1.244,6	4.172,5	106,20	
lug.	343,0	1.672,3	2.015,3	112,78	922,8	1.236,8	4.174,9	106,18	
ago.	337,9	1.643,1	1.981,0	110,75	953,3	1.230,4	4.164,6	105,83	
set.	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	956,1	1.220,3	4.169,8	105,90	
ott.	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	972,2	1.211,1	4.176,8	105,97	
nov.	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	984,9	1.202,3	4.199,3	106,64	
dic.	347,5	1.728,8	2.076,4	116,23	990,2	1.221,4	4.288,0	109,14	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° gen.	355,3	1.743,5	2.098,8	-	1.027,1	1.271,5	4.397,4	-	
2001 gen.	335,2	1.692,7	2.027,9	112,31	1.041,5	1.275,1	4.344,5	107,84	
feb.	334,2	1.693,0	2.027,2	112,26	1.054,1	1.269,8	4.351,1	107,99	
mar.	335,4	1.703,3	2.038,7	112,79	1.070,3	1.269,8	4.378,8	108,56	
apr.	335,3	1.735,8	2.071,2	114,58	1.071,6	1.273,4	4.416,1	109,49	
mag.	332,0	1.759,2	2.091,2	115,53	1.072,4	1.273,1	4.436,8	109,83	
giu.	332,2	1.794,5	2.126,7	117,51	1.069,4	1.283,0	4.479,1	110,89	
lug.	327,3	1.777,5	2.104,8	116,38	1.076,3	1.287,3	4.468,4	110,72	
ago. ^(p)	318,5	1.744,7	2.063,2	114,19	1.091,5	1.292,5	4.447,1	110,31	

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1							M2	
	Bancnote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	M1		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6	Totale 7	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾ 8	
			Totale 3	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾ 4					
2000 mar.	3,5	7,2	10,6	10,1	7,1	-10,6	7,1	5,1	
apr.	3,3	36,0	39,2	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5	
mag.	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,0	-9,2	-5,1	4,7	
giu.	3,6	12,6	16,2	7,1	0,3	-7,3	9,2	4,3	
lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,5	-0,5	3,7	
ago.	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	28,9	-6,5	-13,9	4,3	
set.	1,0	10,3	11,3	6,2	1,7	-10,1	2,9	4,1	
ott.	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,8	-9,3	2,7	3,7	
nov.	0,1	20,3	20,4	5,1	14,6	-8,6	26,4	3,7	
dic.	10,7	57,5	68,2	5,7	10,9	19,3	98,4	3,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 gen.	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	14,7	3,6	-52,5	2,6	
feb.	-1,0	0,0	-1,0	2,1	12,4	-5,4	6,0	2,9	
mar.	1,3	8,4	9,6	2,0	13,8	-0,1	23,3	3,3	
apr.	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,5	3,6	37,5	3,2	
mag.	-3,3	20,5	17,2	3,2	-3,3	-0,5	13,4	3,6	
giu.	0,2	35,6	35,8	4,1	-2,5	9,9	43,2	4,4	
lug.	-5,0	-15,4	-20,4	3,2	8,9	4,4	-7,0	4,3	
ago. ^(p)	-8,8	-30,8	-39,6	3,1	17,6	5,3	-16,6	4,2	

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali.
- 2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario ²⁾	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
159,5	430,9	90,9	4.804,5	106,58	2000 feb.	
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,38	mar.	
179,8	451,2	89,7	4.895,7	108,28	apr.	
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,35	mag.	
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,19	giu.	
172,0	463,3	76,7	4.886,9	108,28	lug.	
169,4	470,6	81,0	4.885,6	108,12	ago.	
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,03	set.	
170,6	466,5	88,2	4.902,2	108,27	ott.	
173,5	463,6	97,3	4.933,8	109,11	nov.	
174,9	439,6	106,4	5.009,0	111,23	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
195,2	439,6	106,6	5.138,8	-	2001 1° gen.	
213,8	456,1	106,9	5.121,3	110,89	2001 gen.	
215,8	468,8	115,1	5.150,7	111,51	feb.	
225,9	475,2	119,6	5.199,5	112,43	mar.	
224,9	476,8	125,3	5.243,1	113,35	apr.	
237,3	480,2	133,9	5.288,2	114,07	mag.	
227,3	478,6	144,0	5.328,9	114,98	giu.	
227,1	491,5	144,9	5.331,8	115,18	lug.	
233,1	497,6	149,8	5.327,6	115,25	ago. ^(p)	

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario ²⁾	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
17,8	12,3	-1,0	36,3	6,6	2000 mar.	
2,4	-0,7	1,4	40,4	6,7	apr.	
1,4	8,6	-1,7	3,2	5,9	mag.	
-13,9	-4,4	1,7	-7,4	5,3	giu.	
4,7	10,7	-10,7	4,2	5,1	lug.	
-2,7	6,1	3,2	-7,4	5,4	ago.	
2,0	-9,5	0,6	-4,0	5,0	set.	
-0,8	3,9	5,4	11,1	4,9	ott.	
3,0	-1,8	10,3	37,8	4,7	nov.	
1,5	-13,4	9,1	95,7	4,9	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
18,6	18,2	0,1	-15,5	4,5	2001 gen.	
1,9	12,7	8,1	28,7	4,6	feb.	
10,1	4,9	4,0	42,3	4,7	mar.	
-1,1	0,7	5,5	42,6	4,7	apr.	
12,4	1,6	6,0	33,4	5,3	mag.	
-10,1	-1,5	10,6	42,3	6,3	giu.	
-0,1	13,8	2,7	9,3	6,4	lug.	
6,0	7,2	6,5	3,1	6,6	ago. ^(p)	

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

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

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2							
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾		
			3	4	5	6	7	8
2000 feb.	336,0	1.645,7	1.981,7	110,90	2.145,1	100,17	4.126,8	105,05
mar.	336,4	1.661,3	1.997,7	111,72	2.145,7	100,14	4.143,5	105,41
apr.	337,1	1.675,4	2.012,4	112,43	2.150,4	100,24	4.162,9	105,79
mag.	338,7	1.661,6	2.000,3	111,94	2.162,8	100,82	4.163,1	105,88
giu.	339,6	1.646,1	1.985,7	111,20	2.163,2	100,92	4.148,9	105,59
lug.	338,8	1.658,2	1.997,0	111,75	2.170,5	101,19	4.167,5	105,99
ago.	339,0	1.675,3	2.014,3	112,61	2.183,2	101,70	4.197,5	106,67
set.	339,3	1.674,5	2.013,8	112,52	2.191,2	102,02	4.204,9	106,80
ott.	339,8	1.678,6	2.018,4	112,67	2.200,9	102,36	4.219,3	107,05
nov.	338,4	1.679,7	2.018,1	112,76	2.207,9	102,78	4.226,1	107,32
dic.	338,0	1.676,9	2.014,8	112,79	2.198,3	102,60	4.213,1	107,23
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	345,5	1.691,1	2.036,6	-	2.284,7	-	4.321,3	-
2001 gen.	338,9	1.690,2	2.029,1	112,38	2.296,1	103,12	4.325,2	107,36
feb.	339,0	1.710,7	2.049,7	113,50	2.308,6	103,67	4.358,3	108,17
mar.	337,3	1.715,0	2.052,3	113,54	2.328,2	104,44	4.380,5	108,61
apr.	336,1	1.725,1	2.061,3	114,03	2.340,6	105,01	4.401,8	109,14
mag.	332,8	1.752,2	2.085,0	115,19	2.343,7	104,95	4.428,8	109,63
giu.	330,8	1.757,7	2.088,5	115,40	2.357,3	105,58	4.445,7	110,07
lug.	324,3	1.764,6	2.088,9	115,50	2.374,5	106,45	4.463,4	110,60
ago. ^(p)	317,9	1.789,2	2.107,1	116,62	2.377,8	106,72	4.484,9	111,25

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾			
			3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 mar.	0,4	14,3	14,7	0,7	10,3	-0,7	0,0	0,7	14,0	0,3	5,1
apr.	0,8	11,9	12,7	0,6	10,5	2,2	0,1	0,7	14,9	0,4	5,2
mag.	1,7	-10,4	-8,7	-0,4	9,0	12,5	0,6	1,1	3,8	0,1	4,7
giu.	0,8	-14,2	-13,4	-0,7	7,3	2,1	0,1	1,6	-11,3	-0,3	4,2
lug.	-0,8	10,7	10,0	0,5	6,4	5,8	0,3	1,2	15,7	0,4	3,6
ago.	0,2	15,1	15,4	0,8	7,2	11,0	0,5	1,7	26,4	0,6	4,3
set.	0,3	-1,9	-1,6	-0,1	6,4	6,7	0,3	2,0	5,1	0,1	4,0
ott.	0,5	2,1	2,6	0,1	5,9	7,3	0,3	2,0	9,9	0,2	3,9
nov.	-1,4	3,0	1,6	0,1	5,3	9,1	0,4	2,5	10,7	0,3	3,8
dic.	-0,4	0,9	0,5	0,0	5,2	-3,9	-0,2	2,1	-3,4	-0,1	3,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-6,9	-1,0	-8,0	-0,4	2,2	11,9	0,5	3,5	3,9	0,1	2,9
feb.	0,1	20,1	20,2	1,0	2,3	12,3	0,5	3,5	32,6	0,8	3,0
mar.	-1,7	2,4	0,7	0,0	1,6	17,1	0,7	4,3	17,8	0,4	3,0
apr.	-1,2	10,0	8,8	0,4	1,4	12,6	0,5	4,8	21,5	0,5	3,2
mag.	-3,3	24,1	20,9	1,0	2,9	-1,2	-0,1	4,1	19,6	0,4	3,5
giu.	-2,1	5,9	3,8	0,2	3,8	14,1	0,6	4,6	17,9	0,4	4,2
lug.	-6,5	8,4	2,0	0,1	3,4	19,4	0,8	5,2	21,4	0,5	4,3
ago. ^(p)	-6,4	26,6	20,2	1,0	3,6	6,0	0,3	4,9	26,2	0,6	4,3

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito, sono riportati a pagina 20*.
- 4) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁶⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	
Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
678,0	117,34	4.804,8	106,58	5.627,6	111,25	2000 feb.
700,3	120,97	4.843,8	107,36	5.686,1	112,33	mar.
706,3	121,01	4.869,2	107,69	5.743,6	113,32	apr.
706,8	121,72	4.869,9	107,87	5.789,0	114,20	mag.
701,9	121,29	4.850,8	107,56	5.825,4	114,79	giu.
712,3	122,93	4.879,8	108,12	5.855,3	115,29	lug.
716,5	123,22	4.914,0	108,74	5.916,6	116,44	ago.
718,6	123,54	4.923,6	108,90	5.989,4	117,59	set.
734,3	125,80	4.953,6	109,41	6.032,1	118,34	ott.
737,9	126,82	4.963,9	109,78	6.062,8	119,07	nov.
749,1	130,67	4.962,2	110,19	6.072,6	119,60	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
770,3	-	5.091,6	-	6.135,7	-	2001 1° gen.
791,6	134,54	5.116,8	110,79	6.182,5	120,53	2001 gen.
796,2	135,29	5.154,5	111,59	6.218,8	121,24	feb.
806,1	136,64	5.186,6	112,15	6.269,0	122,08	mar.
811,6	137,37	5.213,5	112,71	6.303,8	122,79	apr.
829,5	139,68	5.258,3	113,43	6.341,6	123,34	mag.
844,4	142,29	5.290,1	114,14	6.359,3	123,77	giu.
863,8	146,03	5.327,2	115,08	6.367,8	124,10	lug.
876,7	148,65	5.361,6	115,98	6.388,4	124,67	ago. ⁶⁾

M3 ²⁾								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
21,0	3,1	15,9	35,0	0,7	6,6	6,4	54,6	1,0	9,8	2000 mar.	
0,3	0,0	13,9	15,1	0,3	6,3	6,3	50,6	0,9	10,4	apr.	
4,1	0,6	13,9	7,9	0,2	6,0	5,9	44,1	0,8	10,2	mag.	
-2,5	-0,4	11,9	-13,8	-0,3	5,3	5,4	30,3	0,5	9,4	giu.	
9,5	1,3	14,4	25,2	0,5	5,1	5,3	25,1	0,4	9,1	lug.	
1,7	0,2	13,0	28,1	0,6	5,4	5,2	58,5	1,0	9,5	ago.	
1,9	0,3	11,0	7,0	0,1	5,0	5,1	58,3	1,0	10,0	set.	
13,1	1,8	12,0	23,1	0,5	5,0	4,9	38,4	0,6	9,8	ott.	
6,0	0,8	10,2	16,6	0,3	4,7	4,9	37,3	0,6	9,3	nov.	
22,4	3,0	12,6	19,0	0,4	4,8	4,8	27,1	0,4	9,6	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
23,3	3,0	16,2	27,2	0,5	4,8	4,8	47,1	0,8	9,3	2001 gen.	
4,4	0,6	15,3	37,0	0,7	4,7	4,6	36,9	0,6	9,0	feb.	
7,9	1,0	13,0	25,7	0,5	4,5	4,6	42,7	0,7	8,7	mar.	
4,3	0,5	13,5	25,8	0,5	4,7	4,8	36,4	0,6	8,3	apr.	
13,6	1,7	14,8	33,3	0,6	5,2	5,3	28,2	0,4	8,0	mag.	
15,5	1,9	17,3	33,3	0,6	6,1	5,9	22,3	0,4	7,8	giu.	
22,2	2,6	18,8	43,5	0,8	6,4	6,4	16,8	0,3	7,6	lug.	
15,5	1,8	20,6	41,7	0,8	6,7	-	29,4	0,5	7,1	ago. ⁶⁾	

- 5) Gli "altri depositi a breve" comprendono i depositi con durata prestabilita fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.
- 6) Gli strumenti negoziabili comprendono le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari (escluse quelle detenute da non residenti nell'area dell'euro) e i titoli di mercato monetario, oltre alle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.
- 7) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti			
							Indice (dic. 98 = 100) ³⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 feb.	1.166,4	112,4	1.459,7	828,6	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	237,1	161,8
mar.	1.164,9	113,2	1.463,0	842,6	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	168,2	161,8
apr.	1.165,1	112,8	1.483,9	852,4	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	149,7	162,6
mag.	1.167,0	114,0	1.488,5	853,5	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	131,1	163,0
giu.	1.165,8	115,5	1.498,3	877,5	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,21	218,6	164,2
lug.	1.166,2	116,6	1.507,2	893,9	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,67	209,6	164,9
ago.	1.167,3	118,2	1.523,1	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	206,2	165,2
set.	1.168,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,37	191,7	166,0
ott.	1.169,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,13	183,1	168,0
nov.	1.162,8	124,0	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,95	177,8	167,7
dic.	1.168,4	126,4	1.525,2	892,9	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,96	186,6	169,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	1.170,2	127,7	1.525,8	910,4	2.009,9	6.952,0	6.154,2	-	180,2	172,9
2001 gen.	1.169,4	127,9	1.555,3	908,8	2.003,7	6.998,0	6.184,8	120,57	126,8	171,8
feb.	1.168,2	128,0	1.564,2	911,2	2.006,0	7.035,1	6.205,9	120,99	123,7	172,3
mar.	1.171,4	127,6	1.576,9	926,7	2.017,7	7.127,6	6.272,9	122,15	93,0	172,0
apr.	1.168,9	125,6	1.577,8	927,9	2.015,7	7.192,9	6.312,2	122,95	55,7	173,3
mag.	1.170,3	123,4	1.584,5	939,9	2.030,6	7.219,9	6.332,5	123,16	46,4	174,6
giu.	1.169,6	123,2	1.590,3	967,6	2.035,4	7.238,4	6.382,2	124,22	95,1	175,7
lug.	1.164,1	121,8	1.592,6	958,0	2.029,6	7.252,6	6.388,5	124,50	105,7	176,8
ago. ^(p)	1.162,2	119,5	1.583,1	961,8	2.017,4	7.227,3	6.362,1	124,16	148,5	177,2

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti			
							Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 mar.	-2,0	0,8	2,2	12,5	-2,4	99,6	67,3	9,9	-73,8	0,0
apr.	-0,8	-0,4	17,6	9,3	-19,2	72,0	53,6	10,5	-23,0	0,8
mag.	1,3	1,2	8,0	2,8	-13,8	48,7	28,8	10,3	-17,2	0,5
giu.	-1,0	1,5	14,0	19,0	-18,6	30,2	61,1	9,4	85,9	1,4
lug.	-0,8	1,4	3,5	15,2	-28,2	34,8	23,5	9,1	-12,3	0,7
ago.	0,4	1,7	8,5	4,7	-18,4	21,1	15,6	9,5	-8,1	0,3
set.	-2,5	2,2	2,7	18,7	-7,2	77,5	71,1	10,0	-25,0	0,7
ott.	0,0	0,8	10,8	5,1	-13,5	47,4	38,6	9,8	-10,7	3,2
nov.	-5,9	2,7	-5,0	-11,9	5,8	42,1	41,9	9,3	-3,3	-0,3
dic.	8,9	2,5	-4,0	-23,6	-7,9	60,2	51,4	9,5	23,0	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	-0,9	0,2	24,3	-2,5	-4,6	47,9	31,1	9,3	-55,1	-1,0
feb.	-1,2	0,1	8,2	2,8	0,4	38,6	21,7	9,0	-3,7	0,5
mar.	1,5	-0,4	9,0	17,2	11,8	85,3	59,4	8,7	-35,5	0,1
apr.	-2,4	-2,0	0,0	1,8	0,0	64,2	41,0	8,4	-37,2	1,2
mag.	0,9	-2,2	-3,5	8,6	26,6	18,2	10,7	8,0	-9,5	1,4
giu.	-0,6	-0,3	8,4	20,8	6,0	22,4	54,4	7,8	42,3	1,1
lug.	-4,7	-1,3	8,8	-6,6	-5,5	21,7	14,6	7,6	16,9	1,1
ago. ^(p)	-0,9	-2,4	-3,7	6,1	-8,3	-14,0	-17,6	7,1	44,4	0,4

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

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

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

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

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

2. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: flussi ⁵⁾

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

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 3) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.5 (segue)
Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾
(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)
3. Prestiti al settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

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

4. Prestiti al settore privato non finanziario: flussi ⁴⁾

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

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

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

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

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.

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

Tavola 2.6

Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento ¹⁾

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

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

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

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

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

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Compresi i depositi rimborsabili con preavviso.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

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

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

4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi ⁴⁾

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

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.7

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

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

1. Consistenze di fine periodo

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

2. Flussi ⁴⁾

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

Fonte: BCE.

1) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

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

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

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

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

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

Tavola 2.8
Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro¹⁾

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

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 4° tr.	3.868,4	3.456,8	46,6	364,9	261,7	29,5	54,7	19,0	5.206,2	5.041,1	25,8	139,3	101,4	17,3	11,7	8,9
2000 1° tr.	3.932,4	3.496,3	55,0	381,1	265,8	32,5	60,5	22,3	5.249,3	5.074,7	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
2° tr.	4.056,4	3.620,9	52,8	382,7	265,3	34,8	62,3	20,2	5.291,3	5.111,2	27,9	152,2	113,0	17,1	13,2	9,0
3° tr.	3.946,0	3.485,3	58,1	402,7	279,6	38,3	64,9	20,0	5.316,7	5.127,5	29,1	160,1	121,0	16,5	12,5	10,1
4° tr.	3.949,8	3.526,6	47,5	375,8	264,9	34,4	61,0	15,6	5.434,8	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,1	67,8	20,7	5.577,9	5.367,5	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
2° tr. ^(p)	4.064,1	3.579,0	51,7	433,4	308,7	41,3	64,5	19,0	5.690,5	5.478,0	30,3	182,2	133,6	23,6	11,9	13,2

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

	Banche 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	
1999 4° tr.	1.342,5	532,7	114,2	695,7	570,4	45,9	51,0	28,4	483,3	218,9	44,2	220,1	180,8	17,4	12,1	9,8
2000 1° tr.	1.534,7	605,5	151,1	778,1	615,3	66,4	65,8	30,6	534,4	244,1	51,4	238,9	195,3	21,6	11,4	10,8
2° tr.	1.505,4	598,7	134,0	772,7	613,8	60,9	63,2	34,8	547,0	243,3	52,1	251,6	203,7	22,0	15,1	10,7
3° tr.	1.577,8	612,0	145,4	820,4	661,5	63,1	63,4	32,4	607,9	252,7	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
4° tr.	1.550,5	590,3	126,8	833,5	684,6	53,1	65,7	30,1	588,5	254,0	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
2° tr. ^(p)	1.808,0	685,4	136,9	985,6	811,4	68,4	73,3	32,6	684,1	287,2	73,2	323,7	276,2	19,3	13,3	14,9

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

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro 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	
1999 4° tr.	2.365,9	2.101,0	40,0	224,8	128,6	48,2	30,7	17,3	245,4	220,5	1,8	23,1	15,4	4,2	2,3	1,2
2000 1° tr.	2.425,5	2.139,7	43,1	242,8	136,3	53,8	33,8	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
2° tr.	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
3° tr.	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
4° tr.	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
2° tr. ^(p)	2.733,0	2.359,8	54,7	318,4	188,4	70,3	39,3	20,5	266,9	219,5	3,8	43,7	36,5	3,3	2,6	1,3

Fonte: BCE.

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

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro 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	
1999 4° tr.	3.837,4	-	-	-	-	-	-	-	6.385,1	6.151,9	23,4	209,9	115,8	28,3	62,0	3,8
2000 1° tr.	3.935,1	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,2	34,0	233,1	128,3	35,1	65,9	3,7
2° tr.	4.025,6	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,3	35,4	258,1	144,9	38,4	70,5	4,3
3° tr.	3.935,6	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,4	34,8	276,3	155,8	44,4	72,2	4,0
4° tr.	3.938,0	-	-	-	-	-	-	-	6.926,8	6.622,6	32,4	271,7	151,5	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.081,4	-	-	-	-	-	-	-	7.125,4	6.782,2	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
2° tr. ^{o)}	4.079,9	-	-	-	-	-	-	-	7.219,7	6.853,7	34,7	331,4	198,8	51,8	74,5	6,3

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro 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	
1999 4° tr.	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,5	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 1° tr.	871,9	834,7	11,6	25,5	16,4	5,0	2,4	1,7	1.449,6	1.417,1	4,8	27,6	14,2	11,3	1,2	0,8
2° tr.	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,7	14,7	10,5	1,6	0,9
3° tr.	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
4° tr.	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,8	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr. ^{o)}	998,7	956,0	10,6	32,1	22,0	6,7	1,7	1,6	1.499,6	1.457,9	4,6	37,1	22,0	13,2	1,1	0,7

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

	Banche 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	
1999 4° tr.	888,1	384,3	74,9	428,9	317,3	49,2	30,0	32,5	458,7	146,6	41,4	270,7	234,0	11,1	19,4	6,2
2000 1° tr.	944,3	423,4	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
2° tr.	977,9	462,9	92,1	422,9	308,4	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	42,0	288,4	246,1	14,1	21,4	6,8
3° tr.	979,1	445,8	90,9	442,4	331,8	42,1	33,8	34,7	520,6	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
4° tr.	945,2	409,7	89,2	446,3	337,9	44,1	32,6	31,7	524,3	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	38,3	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
2° tr. ^{o)}	1.065,3	468,2	99,6	497,5	375,6	47,8	38,5	31,4	598,7	185,2	48,2	365,2	317,6	12,1	26,8	7,4

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

	Emessi da banche 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	
1999 4° tr.	117,5	50,0	8,6	58,9	44,1	8,0	3,0	3,8	415,8	98,9	23,6	293,3	258,2	23,0	4,2	8,0
2000 1° tr.	129,4	52,8	9,0	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
2° tr.	153,0	59,4	13,7	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
3° tr.	168,2	60,6	17,1	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
4° tr.	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,8	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,2
2° tr. ^{o)}	205,5	70,7	25,2	109,6	95,2	7,2	2,2	4,5	503,7	122,9	25,7	355,1	314,7	27,3	3,0	9,3

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

Tavola 3.1

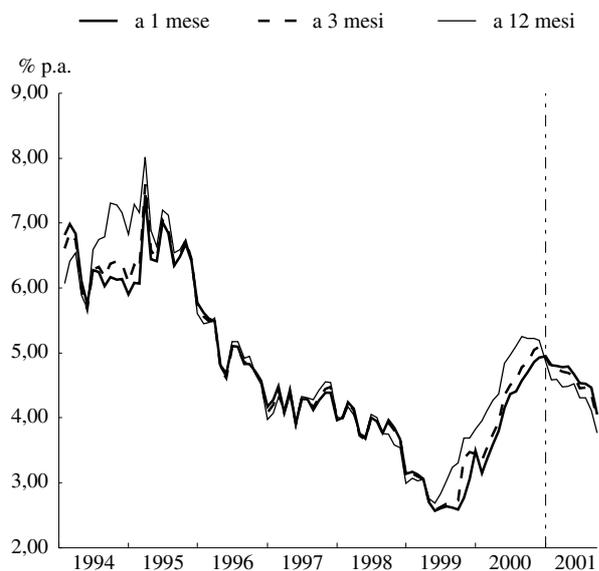
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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
2000 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	4,75	4,81	4,77	4,68	4,58	5,73	0,50
feb.	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
mar.	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
apr.	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
mag.	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
giu.	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
lug.	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
ago.	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
set.	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
2001 7 set.	4,28	4,31	4,26	4,15	4,02	3,49	0,06
14	4,23	4,29	4,16	3,99	3,83	3,15	0,06
21	3,12	3,75	3,69	3,59	3,55	2,62	0,06
28	3,83	3,73	3,66	3,55	3,50	2,59	0,09
5 ott.	3,72	3,64	3,56	3,43	3,35	2,48	0,08

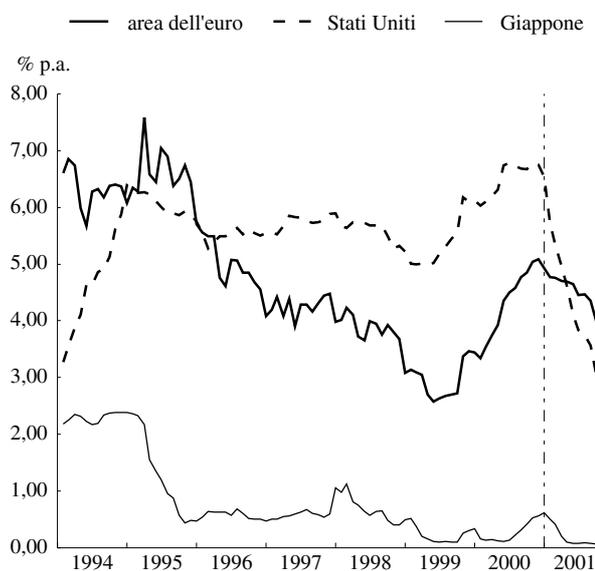
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2

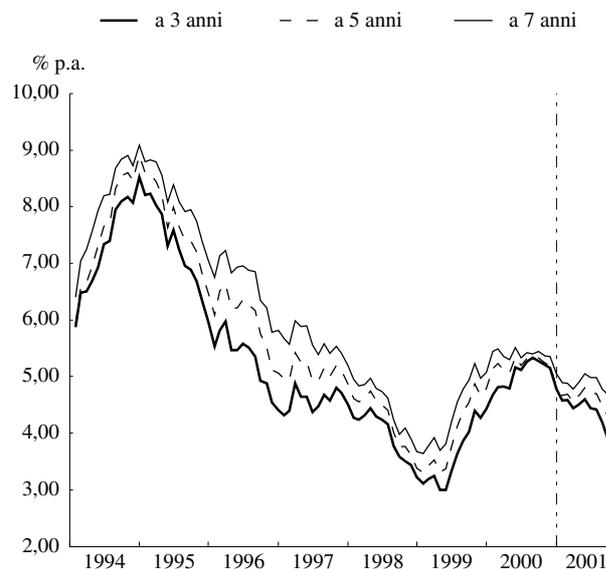
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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
2000 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
feb.	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
mar.	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
apr.	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
mag.	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
giu.	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
lug.	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
ago.	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
set.	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
2001 7 set.	3,99	4,04	4,39	4,71	5,02	4,79	1,41
14	3,74	3,86	4,21	4,61	5,00	4,60	1,42
21	3,60	3,77	4,25	4,68	5,10	4,70	1,39
28	3,60	3,77	4,22	4,61	5,00	4,56	1,41
5 ott.	3,43	3,62	4,07	4,46	4,84	4,51	1,39

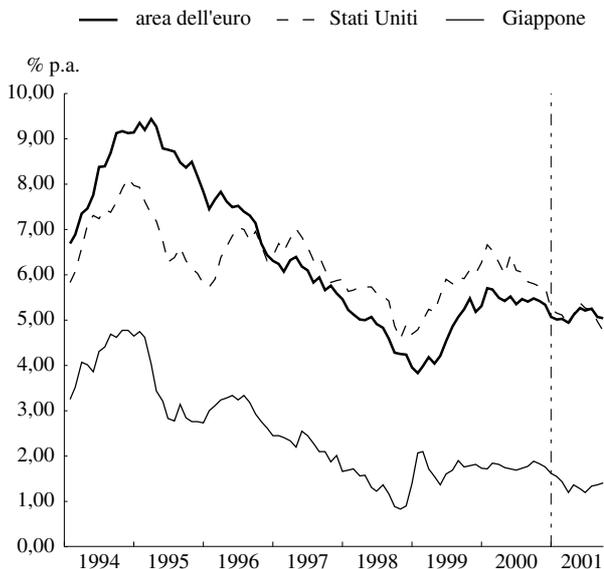
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

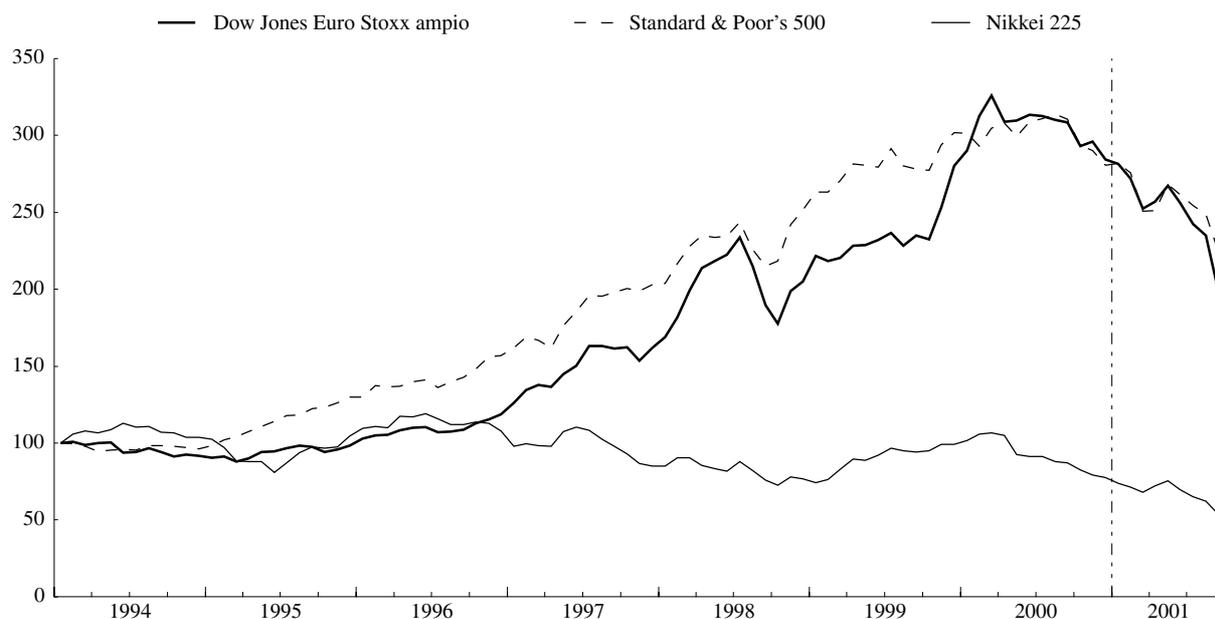
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Defini- zione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomu- nicazioni 11	Servizi sanitari 12	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	202,3	230,1	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
2000 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	390,2	4.729,7	317,3	261,6	314,4	339,7	371,9	354,0	792,1	318,7	727,8	524,3	1.334,2	13.739,7
feb.	377,1	4.525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1.305,5	13.274,1
mar.	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
apr.	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
mag.	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
giu.	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
lug.	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
ago.	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
set.	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
2001 7 set.	293,3	3.456,5	282,1	198,0	297,4	339,3	290,2	275,6	323,1	311,1	359,8	536,0	1.085,8	10.516,8
14	260,6	3.091,2	244,7	161,3	274,1	311,3	251,4	245,4	306,8	288,8	332,6	498,8	1.092,5	10.008,9
21	240,3	2.877,7	213,0	149,7	267,1	267,0	221,7	222,0	296,0	278,7	353,4	477,8	965,8	9.555,0
28	272,5	3.296,7	249,0	169,2	280,6	311,8	264,2	240,6	321,6	300,1	392,6	531,7	1.040,9	9.774,7
5 ott.	276,6	3.348,0	253,2	172,1	286,3	315,1	266,6	245,6	334,4	307,0	394,4	536,3	1.071,4	10.205,9

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

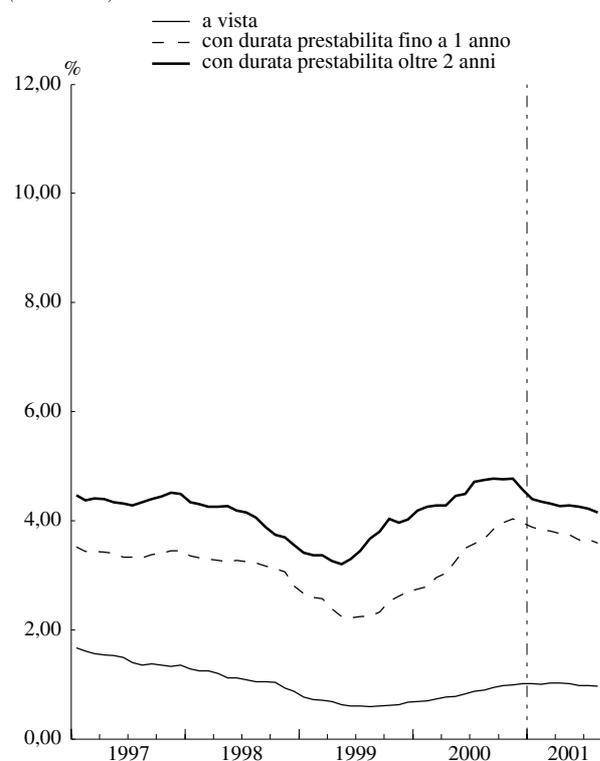
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	5,29
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 ago.	0,89	3,67	3,67	4,75	2,36	4,06	6,81	6,44	10,00	6,51
set.	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,92	6,44	10,03	6,56
ott.	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,13	6,60	10,15	6,57
nov.	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
dic.	1,01	3,96	3,96	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	1,01	3,88	3,88	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
feb.	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
mar.	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
apr.	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
mag.	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
giu.	0,98	3,65	3,65	4,25	2,46	3,85	6,96	6,25	10,17	6,13
lug.	0,98	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,89	6,21	10,11	6,05
ago.	0,96	3,59	3,59	4,15	2,41	3,68	6,87	6,19	10,16	5,96

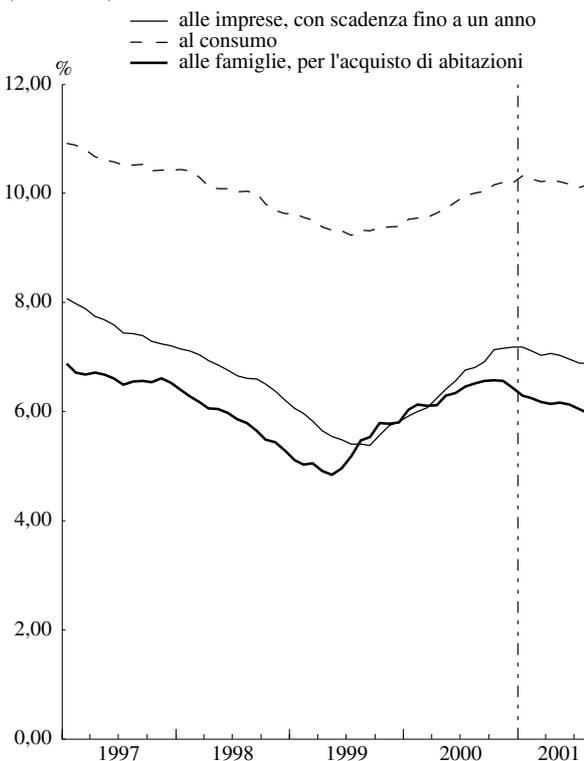
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

Questi tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro dovrebbero essere usati con prudenza e solo a fini statistici, principalmente per analizzare il loro andamento nel tempo piuttosto che il loro livello. I valori corrispondono alla media ponderata dei tassi di interesse nazionali comunicati dalle banche centrali nazionali sulla base dei dati attualmente disponibili, giudicati corrispondenti alle categorie previste. Questi tassi nazionali sono stati aggregati per ottenere un'informazione riferita all'area dell'euro, in qualche caso sulla base di approssimazioni e stime a causa dell'eterogeneità degli strumenti finanziari negli Stati membri dell'Unione monetaria. Inoltre, i tassi di interesse non sono armonizzati in termini di copertura (tassi sui flussi e/o sulle consistenze), natura dei dati (tassi nominali o effettivi) o metodo di compilazione. I pesi dei paesi per il calcolo dei tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro sono tratti dalle statistiche mensili dei bilanci delle istituzioni finanziarie monetarie o da aggregati simili. I pesi tengono conto della diversa importanza in ogni paese degli strumenti rilevanti nell'area dell'euro, misurata in termini di consistenze. I pesi sono aggiornati mensilmente: di conseguenza, tassi di interesse e pesi si riferiscono sempre allo stesso mese.

Tavola 3.5
Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ¹⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 lug.	287,1	282,6	4,4	669,4	269,7	266,4	3,2	613,3	17,4	16,2
ago.	276,6	276,2	0,4	672,7	261,0	258,6	2,4	616,1	15,6	17,6
set.	311,5	315,2	-3,7	671,4	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
ott.	355,2	342,5	12,7	686,5	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
nov.	302,1	302,4	-0,3	687,0	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
dic.	246,0	278,6	-32,6	654,0	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,3	346,8	29,5	688,0	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
feb.	404,8	390,8	13,9	703,2	384,1	373,7	10,4	626,0	20,7	17,2
mar.	452,7	436,4	16,3	723,4	432,6	417,7	14,9	643,3	20,1	18,7
apr.	441,9	431,8	10,1	734,3	424,3	412,8	11,5	654,5	17,6	19,0
mag.	477,8	480,9	-3,1	735,9	456,6	460,4	-3,8	652,0	21,2	20,5
giu.	410,7	418,7	-8,0	727,1	388,1	395,6	-7,5	642,9	22,6	23,2
lug.	392,7	385,6	7,1	734,7	369,6	365,1	4,5	648,9	23,1	20,5

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ¹⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 lug.	133,0	80,0	53,0	6.298,0	106,6	71,1	35,6	5.788,4	26,4	8,9
ago.	107,7	61,4	46,4	6.357,2	83,7	52,7	31,0	5.820,8	24,1	8,7
set.	111,9	77,0	35,0	6.397,1	91,3	66,7	24,5	5.846,1	20,7	10,2
ott.	126,9	89,3	37,5	6.447,7	102,4	77,0	25,4	5.872,7	24,4	12,3
nov.	106,8	77,7	29,1	6.464,6	92,4	65,5	26,9	5.898,9	14,4	12,2
dic.	99,1	102,4	-3,3	6.439,3	86,8	87,2	-0,4	5.901,3	12,3	15,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	153,0	145,3	7,7	6.536,9	136,1	133,4	2,8	5.995,0	16,8	11,9
feb.	137,3	84,6	52,7	6.590,4	115,8	70,2	45,6	6.042,7	21,5	14,4
mar.	154,8	101,3	53,5	6.654,5	127,1	86,7	40,5	6.085,2	27,6	14,6
apr.	114,9	74,0	40,9	6.694,0	98,2	64,5	33,7	6.118,4	16,7	9,5
mag.	131,8	78,8	52,9	6.764,1	115,6	67,1	48,5	6.167,2	16,1	11,7
giu.	134,5	76,2	58,3	6.818,0	115,2	58,8	56,4	6.222,1	19,3	17,4
lug.	133,0	86,6	46,4	6.855,3	124,7	81,2	43,6	6.266,0	8,3	5,4

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ¹⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 lug.	420,1	362,6	57,5	6.967,3	376,3	337,5	38,8	6.401,7	43,8	25,1
ago.	384,3	337,6	46,8	7.029,9	344,7	311,3	33,4	6.436,8	39,6	26,3
set.	423,4	392,2	31,2	7.068,5	384,7	365,5	19,2	6.457,5	38,8	26,7
ott.	482,0	431,8	50,2	7.134,1	440,6	407,4	33,3	6.491,5	41,4	24,4
nov.	408,9	380,1	28,8	7.151,6	376,1	355,6	20,5	6.511,6	32,8	24,5
dic.	345,1	381,0	-35,9	7.093,3	316,5	351,6	-35,2	6.480,0	28,6	29,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	529,3	492,1	37,2	7.224,9	494,7	459,5	35,1	6.610,9	34,6	32,5
feb.	542,0	475,4	66,6	7.293,6	499,9	443,9	55,9	6.668,6	42,2	31,5
mar.	607,5	537,7	69,8	7.377,9	559,8	504,4	55,4	6.728,5	47,7	33,3
apr.	556,8	505,8	51,0	7.428,3	522,5	477,3	45,2	6.772,9	34,3	28,5
mag.	609,5	559,7	49,8	7.500,0	572,3	527,5	44,8	6.819,2	37,3	32,2
giu.	545,2	494,9	50,3	7.545,1	503,3	454,4	48,9	6.865,0	42,0	40,5
lug.	525,7	472,2	53,5	7.590,0	494,4	446,3	48,0	6.914,9	31,3	25,9

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

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	56,1	5,5	18,3	-12,8	30,4	275,1	284,7	-9,6	643,7	2000 lug.
-2,0	56,6	8,0	10,6	-2,6	27,8	269,1	269,3	-0,2	643,9	ago.
1,6	60,0	24,7	7,3	17,4	45,2	318,1	306,0	12,0	656,6	set.
4,8	67,7	9,6	20,8	-11,2	33,9	347,8	351,2	-3,4	652,7	ott.
6,1	74,3	15,0	8,0	7,0	40,9	298,7	298,1	0,6	653,6	nov.
2,2	75,3	18,8	6,1	12,7	53,6	248,5	270,6	-22,1	632,3	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-2,8	72,0	11,4	27,3	-15,9	37,7	369,9	353,5	16,4	653,6	2001 gen.
3,5	77,2	11,1	11,5	-0,4	37,3	395,1	385,1	10,0	663,2	feb.
1,4	80,1	25,4	5,4	20,0	57,3	458,0	423,1	34,9	700,5	mar.
-1,4	79,8	6,8	26,1	-19,2	38,0	431,1	438,8	-7,7	692,6	apr.
0,7	83,9	11,2	11,9	-0,7	37,4	467,9	472,3	-4,4	689,4	mag.
-0,5	84,2	24,9	8,9	16,0	53,4	413,0	404,5	8,5	696,3	giu.
2,6	85,8	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
17,5	509,5	18,3	9,3	9,0	673,7	125,0	80,4	44,6	6.462,2	2000 lug.
15,4	536,4	13,2	7,5	5,7	679,7	96,9	60,2	36,7	6.500,5	ago.
10,4	551,0	31,1	14,4	16,7	697,5	122,4	81,1	41,3	6.543,6	set.
12,1	574,9	26,7	6,7	20,0	716,4	129,1	83,7	45,4	6.589,2	ott.
2,2	565,7	19,5	7,3	12,1	727,9	111,9	72,8	39,1	6.626,8	nov.
-3,0	538,0	20,4	7,8	12,7	739,4	107,2	94,9	12,3	6.640,7	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
4,9	541,9	17,4	10,2	7,2	734,4	153,5	143,6	10,0	6.729,4	2001 gen.
7,1	547,7	36,8	14,7	22,1	757,1	152,6	85,0	67,6	6.799,8	feb.
13,0	569,3	36,6	9,0	27,6	786,0	163,7	95,6	68,1	6.871,2	mar.
7,2	575,5	20,0	9,9	10,1	796,5	118,2	74,4	43,8	6.914,9	apr.
4,4	596,9	26,9	12,0	14,9	811,9	142,6	79,1	63,5	6.979,1	mag.
2,0	596,0	32,8	9,7	23,2	835,9	148,0	68,5	79,5	7.057,9	giu.
2,8	589,3	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
18,7	565,6	23,8	27,6	-3,8	704,1	400,1	365,1	34,9	7.105,8	2000 lug.
13,3	593,0	21,2	18,1	3,1	707,5	365,9	329,4	36,5	7.144,4	ago.
12,1	611,0	55,8	21,7	34,1	742,6	440,5	387,2	53,3	7.200,2	set.
17,0	642,6	36,3	27,5	8,7	750,3	476,9	434,9	42,0	7.241,9	ott.
8,3	640,0	34,4	15,3	19,2	768,8	410,6	370,9	39,7	7.280,4	nov.
-0,8	613,3	39,3	13,9	25,4	793,0	355,7	365,5	-9,8	7.273,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2,1	613,9	28,8	37,5	-8,7	772,0	523,5	497,1	26,4	7.383,0	2001 gen.
10,6	625,0	47,9	26,2	21,7	794,4	547,7	470,1	77,6	7.463,0	feb.
14,4	649,5	62,0	14,4	47,6	843,3	621,7	518,8	103,0	7.571,7	mar.
5,8	655,4	26,8	35,9	-9,1	834,6	549,3	513,2	36,1	7.607,5	apr.
5,1	680,7	38,2	23,9	14,3	849,3	610,4	551,4	59,0	7.668,5	mag.
1,4	680,1	57,8	18,6	39,2	889,3	561,0	473,0	88,1	7.754,3	giu.
5,4	675,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	30,4	12,9	8,1	7,9
ago.	616,1	263,7	4,3	79,4	266,4	2,3	27,8	11,8	7,0	7,8
set.	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	45,2	15,1	11,9	16,7
ott.	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	33,9	13,0	9,5	10,2
nov.	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	40,9	15,4	12,4	12,4
dic.	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	53,6	20,8	13,6	18,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	37,7	15,0	10,8	11,2
feb.	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	37,3	15,0	11,4	10,2
mar.	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	57,3	20,8	17,5	18,0
apr.	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	38,0	13,1	13,7	10,7
mag.	652,0	260,9	5,5	99,1	284,1	2,4	37,4	13,6	14,2	9,0
giu.	642,9	261,6	5,2	97,2	276,9	2,0	53,4	19,2	19,7	13,7
lug.	648,9	259,0	5,0	100,4	280,8	3,6	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	5.788,4	2.133,3	228,8	272,0	3.054,2	100,2	673,7	193,4	87,4	143,8
ago.	5.820,8	2.147,0	234,5	275,5	3.062,3	101,6	679,7	198,3	88,7	146,0
set.	5.846,1	2.162,4	234,1	275,9	3.072,0	101,8	697,5	200,0	94,1	152,3
ott.	5.872,7	2.173,3	239,3	280,2	3.076,1	103,9	716,4	212,1	96,7	153,0
nov.	5.898,9	2.175,3	243,5	284,8	3.089,7	105,5	727,9	216,2	102,2	156,0
dic.	5.901,3	2.175,6	255,6	287,7	3.075,8	106,5	739,4	219,6	102,2	160,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.995,0	2.199,8	253,2	284,6	3.150,3	107,1	734,4	220,9	104,5	162,2
feb.	6.042,7	2.229,8	258,3	288,6	3.157,1	108,8	757,1	231,3	105,4	177,1
mar.	6.085,2	2.240,9	265,8	299,2	3.168,7	110,5	786,0	243,7	108,2	184,5
apr.	6.118,4	2.247,7	271,7	303,2	3.183,2	112,7	796,5	244,7	114,1	187,8
mag.	6.167,2	2.255,7	281,0	312,2	3.205,0	113,4	811,9	249,6	116,1	197,5
giu.	6.222,1	2.270,7	287,7	319,1	3.231,2	113,4	835,9	259,1	117,2	203,1
lug.	6.266,0	2.292,7	304,5	324,3	3.229,3	115,2	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	6.401,7	2.398,0	233,4	349,3	3.317,9	103,1	704,1	206,3	95,5	151,7
ago.	6.436,8	2.410,7	238,8	354,8	3.328,6	103,9	707,5	210,1	95,8	153,8
set.	6.457,5	2.418,8	238,2	356,9	3.339,1	104,6	742,6	215,1	106,0	169,0
ott.	6.491,5	2.433,0	243,7	366,5	3.341,7	106,6	750,3	225,1	106,1	163,2
nov.	6.511,6	2.429,7	248,1	371,7	3.353,6	108,5	768,8	231,6	114,6	168,4
dic.	6.480,0	2.419,6	260,1	373,7	3.317,2	109,4	793,0	240,4	115,8	178,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.610,9	2.456,9	258,2	374,0	3.411,8	110,0	772,0	235,9	115,3	173,4
feb.	6.668,6	2.490,1	263,3	381,7	3.422,5	111,0	794,4	246,3	116,7	187,3
mar.	6.728,5	2.506,0	270,9	393,7	3.445,2	112,7	843,3	264,5	125,7	202,5
apr.	6.772,9	2.516,9	277,1	395,6	3.468,4	114,9	834,6	257,8	127,8	198,4
mag.	6.819,2	2.516,6	286,5	411,3	3.489,2	115,7	849,3	263,2	130,3	206,5
giu.	6.865,0	2.532,3	292,9	416,3	3.508,1	115,4	889,3	278,2	136,9	216,8
lug.	6.914,9	2.551,8	309,5	424,7	3.510,1	118,8	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,2	0,4	1,0	643,7	277,6	12,7	85,1	263,9	3,3	1,0	2000 lug.
0,2	0,5	0,6	643,9	275,5	11,4	87,1	266,5	2,8	0,6	ago.
0,2	0,5	0,8	656,6	271,5	16,0	97,8	267,3	3,2	0,8	set.
0,2	0,4	0,6	652,7	272,7	13,9	96,5	265,9	3,1	0,6	ott.
0,2	0,2	0,3	653,6	269,8	17,0	99,2	264,1	3,2	0,3	nov.
0,1	0,4	0,8	632,3	264,7	18,0	103,9	241,5	3,3	0,8	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	0,3	0,2	653,6	272,2	15,8	100,6	261,6	3,2	0,2	2001 gen.
0,1	0,4	0,1	663,2	275,3	16,3	103,3	265,5	2,6	0,1	feb.
0,2	0,3	0,4	700,5	285,8	22,6	112,4	276,7	2,5	0,4	mar.
0,1	0,3	0,1	692,6	282,3	19,2	103,1	285,3	2,5	0,1	apr.
0,1	0,4	0,1	689,4	274,5	19,8	108,0	284,2	2,8	0,1	mag.
0,2	0,4	0,2	696,3	280,8	24,9	110,9	277,1	2,4	0,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
100,3	29,9	118,8	6.462,2	2.326,7	316,2	415,8	3.154,5	130,1	118,8	2000 lug.
99,9	28,9	117,9	6.500,5	2.345,3	323,2	421,5	3.162,2	130,4	117,9	ago.
100,5	33,4	117,3	6.543,6	2.362,3	328,2	428,1	3.172,4	135,2	117,3	set.
101,1	34,0	119,5	6.589,2	2.385,4	335,9	433,2	3.177,2	138,0	119,5	ott.
101,5	33,7	118,3	6.626,8	2.391,5	345,7	440,9	3.191,2	139,3	118,3	nov.
101,1	38,8	117,2	6.640,7	2.395,2	357,8	448,3	3.176,9	145,3	117,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
89,3	36,5	121,1	6.729,4	2.420,7	357,7	446,8	3.239,6	143,6	121,1	2001 gen.
87,2	37,2	118,9	6.799,8	2.461,1	363,7	465,7	3.244,3	146,0	118,9	feb.
89,7	42,5	117,5	6.871,2	2.484,6	374,0	483,7	3.258,4	153,0	117,5	mar.
90,6	42,4	117,0	6.914,9	2.492,3	385,8	491,0	3.273,7	155,1	117,0	apr.
91,5	41,4	115,8	6.979,1	2.505,3	397,1	509,7	3.296,6	154,7	115,8	mag.
93,5	47,8	115,2	7.057,9	2.529,7	404,9	522,3	3.324,7	161,2	115,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
100,5	30,3	119,8	7.105,8	2.604,3	328,9	501,0	3.418,4	133,4	119,8	2000 lug.
100,1	29,4	118,5	7.144,4	2.620,8	334,6	508,6	3.428,7	133,2	118,5	ago.
100,7	33,8	118,1	7.200,2	2.633,8	344,2	525,9	3.439,8	138,4	118,1	set.
101,4	34,5	120,1	7.241,9	2.658,0	349,8	529,7	3.443,1	141,1	120,1	ott.
101,7	34,0	118,6	7.280,4	2.661,3	362,6	540,1	3.455,3	142,5	118,6	nov.
101,2	39,2	118,0	7.273,0	2.660,0	375,8	552,2	3.418,4	148,6	118,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
89,4	36,8	121,3	7.383,0	2.692,8	373,5	547,4	3.501,2	146,8	121,3	2001 gen.
87,4	37,6	119,1	7.463,0	2.736,4	380,0	569,1	3.509,9	148,7	119,1	feb.
89,9	42,8	117,9	7.571,7	2.770,5	396,6	596,1	3.535,1	155,5	117,9	mar.
90,7	42,8	117,1	7.607,5	2.774,7	405,0	594,1	3.559,1	157,6	117,1	apr.
91,6	41,7	115,9	7.668,5	2.779,8	416,8	617,7	3.580,8	157,5	115,9	mag.
93,7	48,2	115,4	7.754,3	2.810,5	429,8	633,2	3.601,8	163,6	115,4	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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; transazioni nel corso del mese; valori nominali)
Emissioni lorde
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	269,7	167,6	2,6	56,1	41,5	1,8	5,5	2,0	1,4	1,7
ago.	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	8,0	3,5	1,5	2,9
set.	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	24,7	6,7	6,8	10,8
ott.	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	9,6	3,7	2,7	2,8
nov.	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	15,0	5,5	4,7	4,7
dic.	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	18,8	7,1	2,9	8,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	11,4	4,5	3,6	3,1
feb.	384,1	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	11,1	4,3	3,4	3,2
mar.	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	25,4	8,2	7,1	9,7
apr.	424,3	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	6,8	1,9	2,4	2,4
mag.	456,6	341,6	2,8	71,1	39,2	1,9	11,2	5,0	4,0	2,0
giu.	388,1	282,2	2,7	64,6	37,4	1,1	24,9	8,6	8,6	7,3
lug.	369,6	244,7	2,3	75,2	44,9	2,6	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	106,6	44,9	15,8	8,8	35,0	2,1	18,3	4,3	2,2	9,2
ago.	83,7	38,1	8,3	4,0	31,5	1,8	13,2	8,1	1,7	3,2
set.	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	31,1	8,1	5,9	9,8
ott.	102,4	43,3	7,6	5,7	43,3	2,5	26,7	14,4	3,3	3,0
nov.	92,4	33,6	8,6	8,1	39,0	3,0	19,5	7,0	5,7	4,3
dic.	86,8	38,7	18,4	4,5	23,1	2,0	20,4	7,8	0,8	6,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	17,4	5,6	3,3	3,9
feb.	115,8	57,6	8,7	5,0	42,1	2,4	36,8	13,6	2,2	16,3
mar.	127,1	45,2	11,3	14,4	53,3	2,8	36,6	14,4	4,0	8,7
apr.	98,2	41,0	8,4	7,1	39,1	2,6	20,0	6,4	6,4	4,2
mag.	115,6	38,2	12,1	11,7	52,9	0,7	26,9	8,5	4,8	11,8
giu.	115,2	44,5	10,1	10,5	49,6	0,5	32,8	13,2	2,5	7,9
lug.	124,7	53,1	18,0	8,7	42,6	2,4	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	376,3	212,6	18,4	64,9	76,5	3,9	23,8	6,3	3,5	10,9
ago.	344,7	206,2	10,3	55,2	69,6	3,4	21,2	11,6	3,2	6,1
set.	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	55,8	14,7	12,7	20,6
ott.	440,6	281,1	10,2	66,0	78,8	4,5	36,3	18,2	6,1	5,8
nov.	376,1	223,3	11,6	64,0	72,6	4,5	34,4	12,5	10,4	9,0
dic.	316,5	200,8	20,5	50,4	41,1	3,7	39,3	14,9	3,7	14,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	28,8	10,1	6,9	7,0
feb.	499,9	333,5	10,9	68,1	83,5	3,9	47,9	17,9	5,6	19,5
mar.	559,8	358,0	14,4	81,4	101,5	4,4	62,0	22,5	11,1	18,4
apr.	522,5	342,7	11,7	76,5	87,6	4,0	26,8	8,2	8,8	6,6
mag.	572,3	379,8	15,0	82,7	92,1	2,6	38,2	13,5	8,8	13,9
giu.	503,3	326,7	12,9	75,1	87,0	1,6	57,8	21,8	11,1	15,2
lug.	494,4	297,8	20,3	83,9	87,5	4,9	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,2	275,1	169,7	3,9	57,9	41,5	1,9	0,2	2000 lug.
0,0	0,2	0,0	269,1	171,7	3,5	54,1	38,1	1,8	0,0	ago.
0,1	0,1	0,2	318,1	203,4	9,6	66,4	36,4	2,1	0,2	set.
0,0	0,1	0,2	347,8	241,6	5,3	63,1	35,5	2,0	0,2	ott.
0,1	0,0	0,0	298,7	195,2	7,7	60,6	33,6	1,5	0,0	nov.
0,0	0,2	0,4	248,5	169,2	5,0	54,0	18,0	1,8	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	0,0	0,1	369,9	243,1	7,0	70,0	47,8	1,9	0,1	2001 gen.
0,0	0,1	0,0	395,1	280,2	5,6	66,2	41,4	1,6	0,0	feb.
0,1	0,1	0,3	458,0	321,0	10,2	76,7	48,2	1,7	0,3	mar.
0,0	0,1	0,0	431,1	303,6	5,7	71,8	48,5	1,5	0,0	apr.
0,1	0,1	0,0	467,9	346,6	6,8	73,1	39,3	2,1	0,0	mag.
0,1	0,1	0,2	413,0	290,8	11,4	71,9	37,5	1,2	0,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,5	0,3	1,0	125,0	49,2	17,9	18,0	36,5	2,4	1,0	2000 lug.
0,1	0,0	0,1	96,9	46,1	10,0	7,2	31,7	1,8	0,1	ago.
1,8	5,4	0,3	122,4	48,9	10,9	13,4	42,5	6,4	0,3	set.
1,3	1,0	3,6	129,1	57,7	11,0	8,7	44,6	3,5	3,6	ott.
1,7	0,1	0,6	111,9	40,6	14,3	12,4	40,8	3,1	0,6	nov.
0,2	5,4	0,1	107,2	46,6	19,2	10,6	23,3	7,4	0,1	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,2	0,3	3,0	153,5	62,0	7,3	4,7	73,4	3,1	3,0	2001 gen.
2,7	1,7	0,2	152,6	71,3	10,9	21,3	44,8	4,0	0,2	feb.
3,1	5,3	1,1	163,7	59,6	15,3	23,1	56,5	8,1	1,1	mar.
1,3	0,5	1,2	118,2	47,3	14,8	11,3	40,4	3,1	1,2	apr.
1,7	0,0	0,1	142,6	46,7	17,0	23,5	54,6	0,8	0,1	mag.
2,0	6,5	0,7	148,0	57,6	12,6	18,4	51,6	7,0	0,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,5	0,4	1,2	400,1	218,8	21,9	75,8	78,1	4,3	1,2	2000 lug.
0,2	0,2	0,1	365,9	217,8	13,5	61,3	69,8	3,5	0,1	ago.
1,9	5,5	0,5	440,5	252,3	20,5	79,8	78,9	8,5	0,5	set.
1,3	1,0	3,8	476,9	299,3	16,3	71,9	80,2	5,5	3,8	ott.
1,8	0,1	0,6	410,6	235,8	22,1	73,0	74,4	4,6	0,6	nov.
0,2	5,6	0,6	355,7	215,8	24,2	64,6	41,3	9,3	0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,3	0,3	3,1	523,5	305,1	14,3	74,7	121,1	5,1	3,1	2001 gen.
2,8	1,8	0,2	547,7	351,5	16,5	87,5	86,3	5,7	0,2	feb.
3,2	5,3	1,5	621,7	380,5	25,5	99,8	104,7	9,7	1,5	mar.
1,3	0,6	1,2	549,3	350,9	20,5	83,2	88,9	4,6	1,2	apr.
1,7	0,2	0,1	610,4	393,3	23,8	96,6	93,8	2,8	0,1	mag.
2,1	6,6	1,0	561,0	348,4	24,0	90,3	89,1	8,2	1,0	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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; transazioni nel corso del mese; valori nominali)

Emissioni nette
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	3,2	4,5	0,4	1,1	-3,5	0,7	-12,8	-6,1	-2,7	-3,9
ago.	2,4	-1,4	-0,3	2,1	-2,6	-0,6	-2,6	-1,1	-1,1	-0,1
set.	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	17,4	3,3	4,9	8,9
ott.	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	-11,2	-2,2	-2,4	-6,5
nov.	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	7,0	2,5	2,9	2,1
dic.	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0,0	12,7	5,4	1,2	5,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	32,4	13,1	0,6	3,4	14,9	0,5	-15,9	-5,7	-2,8	-6,8
feb.	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,4	0,0	0,6	-1,0
mar.	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	5,8	6,1	7,8
apr.	11,5	4,4	0,4	-2,0	8,8	0,0	-19,2	-7,6	-3,8	-7,3
mag.	-3,8	-9,5	0,1	6,6	-1,1	0,2	-0,7	0,4	0,5	-1,7
giu.	-7,5	2,2	-0,3	-1,7	-7,3	-0,4	16,0	5,6	5,5	4,7
lug.	4,5	-4,0	-0,2	3,1	4,0	1,6	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	35,6	19,0	11,9	5,9	-2,4	1,2	9,0	0,3	1,1	6,8
ago.	31,0	12,6	5,4	3,5	8,1	1,4	5,7	4,7	1,3	2,1
set.	24,5	11,4	2,8	0,4	9,7	0,3	16,7	1,4	5,2	5,9
ott.	25,4	9,5	5,4	4,4	4,1	2,1	20,0	12,7	2,6	0,9
nov.	26,9	2,8	4,3	4,6	13,6	1,6	12,1	4,6	5,5	3,3
dic.	-0,4	-2,5	12,2	2,9	-13,9	1,0	12,7	3,8	0,0	4,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	2,8	22,4	-2,4	-3,2	-14,8	0,8	7,2	1,1	2,4	2,9
feb.	45,6	28,1	5,1	3,9	6,8	1,7	22,1	9,9	0,8	14,9
mar.	40,5	9,5	7,0	10,6	11,7	1,8	27,6	11,9	2,7	7,1
apr.	33,7	7,5	5,5	4,0	14,5	2,2	10,1	0,8	5,9	3,2
mag.	48,5	7,8	9,3	8,9	21,9	0,6	14,9	4,7	1,9	9,5
giu.	56,4	16,5	6,7	7,0	26,2	0,0	23,2	9,1	1,0	5,5
lug.	43,6	22,0	16,8	5,2	-2,2	1,9	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 lug.	38,8	23,5	12,3	7,0	-5,9	1,9	-3,8	-5,8	-1,5	2,9
ago.	33,4	11,2	5,2	5,6	10,8	0,7	3,1	3,6	0,2	2,0
set.	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	34,1	4,8	10,1	14,9
ott.	33,3	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	8,7	10,5	0,2	-5,6
nov.	20,5	-2,8	4,4	5,2	11,9	1,9	19,2	7,0	8,4	5,4
dic.	-35,2	-13,6	12,0	1,9	-36,4	0,9	25,4	9,2	1,2	10,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	35,1	35,4	-1,8	0,2	0,1	1,2	-8,7	-4,6	-0,4	-3,9
feb.	55,9	31,7	5,0	7,4	10,7	1,0	21,7	9,9	1,4	13,9
mar.	55,4	12,2	7,1	11,6	22,8	1,7	47,6	17,7	8,8	14,8
apr.	45,2	11,9	5,9	2,1	23,2	2,2	-9,1	-6,8	2,1	-4,2
mag.	44,8	-1,7	9,3	15,5	20,7	0,9	14,3	5,2	2,4	7,9
giu.	48,9	18,7	6,4	5,2	18,9	-0,4	39,2	14,7	6,5	10,2
lug.	48,0	18,0	16,6	8,3	1,7	3,5	.	.	.	.

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.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,0	0,1	-0,2	-9,6	-1,5	-2,3	-2,8	-3,5	0,8	-0,2	2000 lug.
0,0	0,1	-0,4	-0,2	-2,5	-1,3	2,0	2,6	-0,5	-0,4	ago.
0,0	0,0	0,2	12,0	-4,6	4,6	10,6	0,8	0,4	0,2	set.
0,0	0,0	-0,2	-3,4	1,7	-2,1	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	ott.
0,0	-0,2	-0,3	0,6	-3,2	3,1	2,7	-1,8	0,1	-0,3	nov.
-0,1	0,2	0,4	-22,1	-5,8	1,1	4,5	-22,6	0,1	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,0	-0,1	-0,6	16,4	7,3	-2,2	-3,4	14,9	0,3	-0,6	2001 gen.
0,0	0,1	-0,1	10,0	3,6	0,5	2,6	3,9	-0,5	-0,1	feb.
0,1	-0,1	0,3	34,9	8,5	6,3	8,8	11,2	-0,1	0,3	mar.
-0,1	0,0	-0,3	-7,7	-3,3	-3,4	-9,3	8,6	0,0	-0,3	apr.
0,0	0,1	0,0	-4,4	-9,1	0,6	4,9	-1,1	0,3	0,0	mag.
0,1	0,0	0,1	8,5	7,8	5,2	3,0	-7,2	-0,4	0,1	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
1,2	0,2	-0,5	44,6	19,2	13,1	12,7	-1,3	1,4	-0,5	2000 lug.
-0,4	-1,0	-1,0	36,7	17,3	6,7	5,6	7,7	0,4	-1,0	ago.
0,5	4,3	-0,6	41,3	12,8	8,0	6,3	10,2	4,6	-0,6	set.
0,7	0,7	2,4	45,4	22,1	8,0	5,3	4,8	2,8	2,4	ott.
0,4	-0,3	-1,2	39,1	7,4	9,8	7,9	14,0	1,3	-1,2	nov.
-0,4	5,4	-1,0	12,3	1,4	12,2	7,8	-14,3	6,3	-1,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,5	0,0	1,3	10,0	23,5	0,0	-0,3	-15,3	0,8	1,3	2001 gen.
-2,1	0,7	-2,2	67,6	38,1	5,9	18,7	4,7	2,4	-2,2	feb.
2,4	5,0	-1,5	68,1	21,4	9,7	17,7	14,1	6,8	-1,5	mar.
0,8	0,0	-0,6	43,8	8,3	11,4	7,2	15,3	2,1	-0,6	apr.
1,0	-1,1	-1,1	63,5	12,5	11,2	18,5	22,8	-0,4	-1,1	mag.
1,9	6,3	-0,6	79,5	25,6	7,7	12,4	28,1	6,3	-0,6	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
1,2	0,2	-0,8	34,9	17,7	10,8	9,9	-4,8	2,1	-0,8	2000 lug.
-0,4	-0,9	-1,4	36,5	14,8	5,4	7,6	10,4	-0,2	-1,4	ago.
0,5	4,3	-0,4	53,3	8,2	12,6	16,9	11,0	5,0	-0,4	set.
0,7	0,7	2,3	42,0	23,8	5,9	4,0	3,3	2,7	2,3	ott.
0,3	-0,5	-1,5	39,7	4,2	12,8	10,5	12,2	1,4	-1,5	nov.
-0,5	5,5	-0,6	-9,8	-4,4	13,3	12,3	-36,9	6,5	-0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,5	-0,1	0,7	26,4	30,8	-2,2	-3,7	-0,4	1,2	0,7	2001 gen.
-2,1	0,8	-2,2	77,6	41,6	6,4	21,3	8,7	1,9	-2,2	feb.
2,5	4,9	-1,1	103,0	29,8	16,0	26,4	25,2	6,6	-1,1	mar.
0,7	-0,1	-0,9	36,1	5,0	8,0	-2,1	24,0	2,1	-0,9	apr.
1,0	-1,0	-1,1	59,0	3,5	11,8	23,4	21,7	-0,2	-1,1	mag.
2,0	6,3	-0,5	88,1	33,4	12,9	15,4	20,9	5,9	-0,5	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,4	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
2000 2° trim.	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,6	104,8	107,5
3° trim.	106,6	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,8	108,0
4° trim.	107,2	2,7	106,7	3,2	108,2	1,8	107,3	0,7	106,8	108,5
2000 set.	107,0	2,8	106,4	3,3	108,2	1,8	107,0	0,6	106,5	108,2
ott.	107,0	2,7	106,5	3,2	108,1	1,9	107,1	0,1	106,6	108,4
nov.	107,3	2,9	106,8	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,6
dic.	107,4	2,6	106,8	3,0	108,5	1,8	107,4	0,0	106,8	108,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,9	0,5	107,1	109,4
2° trim.	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,5	110,2
2001 gen.	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,6	0,1	106,7	109,3
feb.	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,9	0,3	107,1	109,3
mar.	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,1	0,3	107,5	109,5
apr.	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,0	110,2
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8	110,2
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,4
lug.	109,4	2,8	108,4	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,6
ago.	109,4	2,7	108,3	2,8	111,4	2,5	109,3	0,1	108,6	110,8

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comunica- zione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
2000 2° trim.	0,9	1,0	0,7	3,1	0,6	12,3	1,5	2,5	-4,8	2,5	2,5
3° trim.	1,9	1,2	3,0	3,4	0,6	13,7	1,6	2,6	-4,2	2,5	2,5
4° trim.	2,2	1,3	3,5	3,7	1,0	13,7	1,8	2,8	-4,6	2,4	2,1
2000 set.	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,6	1,6	2,7	-4,3	2,5	2,3
ott.	2,0	1,2	3,2	3,9	1,0	14,6	1,8	2,7	-4,9	2,5	2,2
nov.	2,2	1,4	3,5	4,1	1,0	15,2	1,8	2,8	-4,4	2,4	2,0
dic.	2,4	1,4	3,9	3,3	1,1	11,3	1,8	2,9	-4,5	2,2	2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	3,2	1,9	5,3	2,5	1,2	7,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,5
2° trim.	5,0	2,8	8,5	2,8	1,5	7,3	1,8	3,6	-2,8	3,3	2,7
2001 gen.	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	7,8	1,9	3,3	-4,5	3,0	2,4
feb.	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,5
mar.	3,9	2,2	6,7	2,3	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,5
apr.	4,4	2,5	7,3	2,9	1,5	7,8	1,8	3,6	-2,8	3,1	2,6
mag.	5,3	2,8	9,2	3,1	1,6	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,6
giu.	5,4	3,0	9,0	2,4	1,6	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,8
lug.	5,4	3,3	8,7	1,8	1,5	2,9	1,8	3,8	-2,4	3,2	2,8
ago.	5,1	3,4	7,7	1,6	1,5	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,3	2,8

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) La copertura dell'indice è stata estesa dal gennaio 2000 e nuovamente dal gennaio 2001. Le modifiche influenzano le variazioni percentuali sui dodici mesi nel 2000 e nel 2001, in particolare per i servizi vari. Cfr. le note generali per una breve spiegazione.
- 2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2001.
- 3) Includono le bevande alcoliche e i tabacchi.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia		
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici					
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
Totale						Durevoli	Non durevoli							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,3	1,7	2,0	1,7	0,7	1,4	0,9	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,0	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,1	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,4	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	2,5	5,0	0,6	1,4	1,4	1,4	18,4	2,3	5,2	51,7	18,1	31,0
2000 3° tr.	106,4	5,9	2,9	5,8	0,7	1,5	1,5	1,6	19,0	2,0	5,5	46,7	18,0	33,7
4° tr.	107,9	6,1	3,0	5,2	0,8	2,2	1,7	2,3	19,6	3,0	5,4	37,7	16,4	34,5
2000 set.	107,3	6,3	2,9	5,8	0,7	1,7	1,6	1,7	21,1	-	5,9	50,3	21,4	37,2
ott.	108,0	6,6	2,9	5,5	0,7	1,9	1,6	1,9	22,7	-	6,0	56,6	23,1	36,8
nov.	108,2	6,4	3,0	5,3	0,8	2,2	1,7	2,3	21,0	-	5,6	45,6	18,2	37,7
dic.	107,6	5,4	3,0	5,0	0,8	2,5	1,6	2,6	15,2	-	4,5	13,7	8,6	28,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	108,2	4,5	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,2	10,6	2,2	3,2	4,8	1,4	28,4
2° tr.	108,8	3,7	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,6	8,9	1,8	2,6	5,2	-0,9	31,7
3° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-11,1	-9,4	29,0
2001 gen.	107,9	4,8	3,0	4,5	0,9	2,8	1,9	2,9	12,1	-	3,6	8,4	3,3	27,3
feb.	108,2	4,6	2,9	4,0	0,9	3,0	2,0	3,2	11,0	-	3,3	6,5	1,7	29,9
mar.	108,4	4,2	2,9	3,4	0,9	3,4	2,2	3,6	8,9	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1
apr.	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,5	2,2	3,7	10,7	-	3,0	11,1	-1,1	29,8
mag.	108,9	3,7	2,3	1,8	1,0	3,4	2,2	3,6	9,2	-	2,7	1,9	-4,0	32,7
giu.	108,9	3,2	2,1	1,4	1,1	3,4	2,2	3,6	6,8	-	2,1	3,4	2,5	32,5
lug.	108,3	2,1	1,8	0,7	1,1	3,1	2,1	3,3	2,8	-	1,3	-1,1	-1,0	29,4
ago.	108,2	1,7	1,6	0,2	1,2	3,1	2,1	3,2	1,4	-	0,9	-10,3	-10,1	28,7
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-20,4	-16,7	28,8

2. Deflatori del PIL⁵⁾

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

	Totale		Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,1	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	0,0	-1,4
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,7	0,9	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	1,9	2,5	4,7	8,2
1999 1° trim.	106,1	1,4	0,7	0,8	1,3	0,5	-2,3	-4,2
2° trim.	106,4	1,1	1,0	1,0	1,7	0,7	-1,5	-1,9
3° trim.	106,5	1,0	1,3	1,1	1,9	1,0	-0,2	0,9
4° trim.	106,8	0,9	1,7	1,5	2,0	1,4	1,9	4,3
2000 1° trim.	107,3	1,1	2,4	2,1	2,0	2,1	3,8	7,9
2° trim.	107,6	1,1	2,3	1,9	1,6	2,3	4,5	8,2
3° trim.	108,1	1,4	2,6	2,4	1,9	2,5	5,0	8,4
4° trim.	108,4	1,5	2,7	2,5	1,9	2,8	5,1	8,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	109,7	1,9	2,4	2,3	1,9	2,5	3,3	4,6

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA, Istituto per l'economia internazionale, Amburgo), della colonna 14 (Thomson Financial Datastream) e delle colonne da 15 a 22 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat).

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

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

3) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

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

5) I dati fino alla fine del 1998 si basano su dati nazionali espressi nelle valute nazionali.

6) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,2	5.408,5	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,5	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.647,1	5.498,1	3.199,0	1.150,7	1.138,0	10,4	149,0	1.829,0	1.680,0
1998	5.878,8	5.738,7	3.328,0	1.177,0	1.201,5	32,1	140,2	1.947,2	1.807,0
1999	6.134,5	6.029,1	3.492,0	1.229,7	1.286,0	21,4	105,4	2.047,3	1.941,9
2000	6.424,4	6.352,6	3.660,0	1.276,0	1.374,6	42,0	71,9	2.398,7	2.326,8
2000 1° trim.	1.582,2	1.560,5	900,8	315,1	336,7	7,9	21,7	566,0	544,3
2° trim.	1.598,9	1.582,3	911,9	317,6	341,8	11,0	16,6	585,8	569,2
3° trim.	1.614,2	1.596,4	920,3	320,0	347,1	8,9	17,8	612,1	594,3
4° trim.	1.629,1	1.613,4	927,0	323,2	349,0	14,2	15,7	634,8	619,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.682,3	1.656,3	960,7	331,6	358,6	5,4	26,0	641,9	615,9
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.383,5	5.263,0	3.045,0	1.112,0	1.106,0	0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.507,1	5.352,6	3.091,8	1.126,0	1.131,4	3,4	154,5	1.807,1	1.652,6
1998	5.663,0	5.540,5	3.185,4	1.139,7	1.189,0	26,5	122,4	1.934,7	1.812,2
1999	5.811,5	5.719,1	3.286,6	1.163,6	1.253,7	15,2	92,5	2.032,8	1.940,3
2000	6.008,7	5.880,4	3.370,5	1.185,7	1.308,1	16,2	128,3	2.276,5	2.148,3
2000 1° trim.	1.487,6	1.457,4	836,7	294,9	323,5	2,3	30,2	547,0	516,8
2° trim.	1.499,1	1.470,0	843,2	296,0	326,2	4,7	29,0	560,1	531,1
3° trim.	1.506,5	1.473,0	844,8	296,5	329,4	2,4	33,5	577,3	543,8
4° trim.	1.515,5	1.479,9	845,8	298,4	329,0	6,7	35,6	592,1	556,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.550,1	1.509,2	871,5	303,9	335,8	-2,0	40,9	600,2	559,3
2° trim.	1.550,9	1.514,1	876,7	304,3	333,1	0,0	36,7	592,9	556,2

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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

3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.172,4	139,7	1.207,0	300,7	1.059,5	1.333,2	1.132,4	200,6	562,4
1997	5.263,9	138,2	1.227,2	291,9	1.086,2	1.376,6	1.143,8	199,6	582,7
1998	5.463,0	138,0	1.274,6	295,0	1.135,7	1.441,2	1.178,4	200,0	615,8
1999	5.672,4	135,4	1.294,8	311,6	1.179,6	1.527,6	1.223,5	202,7	664,8
2000	5.944,5	137,0	1.372,1	326,5	1.231,1	1.614,0	1.263,8	211,6	691,5
2000 1° trim.	1.463,7	33,8	336,4	81,6	303,2	396,2	312,4	52,6	171,1
2° trim.	1.479,0	33,9	341,5	81,3	306,7	400,9	314,8	53,1	173,1
3° trim.	1.494,9	34,7	345,6	81,4	309,0	406,5	317,8	53,0	172,3
4° trim.	1.507,0	34,6	348,6	82,3	312,2	410,4	318,9	52,9	175,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.557,1	36,8	359,8	86,0	324,1	421,9	328,4	54,1	179,3
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.040,3	139,5	1.178,0	295,5	1.039,6	1.288,2	1.099,4	200,2	543,4
1997	5.158,5	140,2	1.216,5	290,4	1.071,7	1.330,1	1.109,6	207,5	556,1
1998	5.305,3	142,5	1.253,2	292,0	1.110,6	1.382,0	1.125,0	213,8	571,5
1999	5.439,2	146,2	1.262,6	299,0	1.159,2	1.433,2	1.138,7	222,1	594,5
2000	5.634,0	146,1	1.321,9	304,6	1.207,3	1.496,9	1.157,2	231,5	606,2
2000 1° trim.	1.394,3	36,4	326,3	76,9	297,7	369,3	287,7	57,0	150,3
2° trim.	1.404,1	36,2	329,4	75,9	300,8	372,6	289,2	57,7	152,7
3° trim.	1.413,2	36,8	332,0	75,9	302,7	376,2	289,7	58,2	151,5
4° trim.	1.422,4	36,7	334,2	75,9	306,1	378,8	290,7	58,6	151,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.455,5	38,6	341,6	77,8	315,2	386,4	295,9	59,7	154,3
2° trim.	1.454,8	38,5	337,3	76,2	316,1	390,0	296,7	60,4	156,5

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale		Industria escluse le costruzioni ²⁾							Beni energetici	Costruzioni	Industria manifatturiera
	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici					Beni di consumo				
	Indice (dest.) 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo		Durevoli	Non durevoli			
						Totale						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997	3,6	104,8	4,3	4,7	6,2	4,9	2,5	1,8	2,6	0,1	0,2	4,9
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,6	7,5	2,8	5,0	2,3	1,1	0,3	4,8
1999	1,9	111,4	2,0	1,8	1,5	2,4	1,7	1,4	1,7	1,3	2,9	2,0
2000	5,0	117,5	5,4	5,7	5,8	8,5	2,3	5,8	1,5	1,7	2,2	5,8
2000 2° trim.	5,5	117,3	6,2	6,2	6,3	8,4	3,9	8,3	3,0	2,2	2,3	6,5
3° trim.	5,2	118,5	5,9	6,1	5,9	9,5	2,6	5,2	2,0	2,5	1,0	6,3
4° trim.	4,4	119,6	5,0	5,4	5,2	8,7	2,1	4,2	1,7	-0,5	1,0	5,8
2000 ott.	3,3	118,6	3,9	3,8	4,1	6,2	0,7	2,5	0,4	1,8	-0,4	4,3
nov.	3,6	119,5	4,4	4,6	4,6	7,7	1,2	1,9	1,1	-0,4	0,7	5,0
dic.	6,3	120,7	7,0	8,1	7,2	12,1	4,6	8,9	3,7	-2,7	3,2	8,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	3,1	119,4	4,2	4,3	2,8	8,0	2,9	2,8	2,9	-1,4	-2,1	5,0
2° trim.	0,2	118,4	0,9	0,4	-0,5	1,8	0,4	-1,6	0,8	1,8	-3,6	0,7
2001 gen.	4,2	118,9	5,0	5,3	4,1	9,9	2,6	3,6	2,4	-1,1	-0,5	6,0
feb.	3,5	119,9	4,7	4,7	3,0	8,4	3,3	1,8	3,6	-0,9	-0,9	5,4
mar.	1,7	119,3	3,0	3,1	1,5	6,0	2,7	3,0	2,7	-2,3	-4,6	3,7
apr.	-0,1	118,3	0,8	0,3	-0,5	1,4	0,2	-1,8	0,6	0,7	-4,9	0,9
mag.	-0,6	117,9	0,0	-0,4	-1,4	1,1	-0,4	-3,4	0,2	3,0	-4,6	-0,4
giu.	1,2	119,1	1,7	1,3	0,3	2,8	1,3	0,3	1,6	2,0	-1,4	1,6
lug.	.	117,1	-1,5	-1,7	-2,6	-1,0	-1,0	-6,0	0,1	1,0	.	-1,7
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100			Indice 1995 = 100							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997	104,1	2,2	101,6	1,2	1,1	1,3	0,7	1,4	861	4,2	
1998	107,9	3,6	104,6	2,9	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,3	3,0	973	5,4	
2000	116,1	4,1	109,8	2,3	2,0	2,2	1,6	4,7	953	-2,2	
2000 2° trim.	115,9	4,9	110,0	3,3	2,9	3,2	1,8	5,3	972	0,9	
3° trim.	116,7	4,3	110,1	2,2	1,4	2,2	3,0	3,9	932	-7,8	
4° trim.	118,0	3,7	110,5	1,6	1,3	1,4	0,5	3,5	926	-3,2	
2000 ott.	117,9	3,9	110,4	1,6	1,2	1,2	0,8	2,8	912	-6,9	
nov.	118,2	3,4	110,4	1,4	1,1	1,5	0,0	4,4	929	-3,2	
dic.	117,9	3,7	110,6	1,8	1,6	1,6	0,7	3,5	936	1,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	119,6	4,6	111,2	2,3	1,9	2,5	2,4	1,2	950	-5,1	
2° trim.	120,9	4,0	111,3	1,1	0,8	1,0	0,8	-0,6	1.012	1,8	
2001 gen.	119,7	5,4	111,4	2,8	2,6	3,3	4,9	3,2	943	-5,6	
feb.	119,5	3,4	111,3	1,6	1,6	1,3	0,0	0,4	955	-6,2	
mar.	119,6	5,0	111,1	2,5	1,5	2,8	2,4	0,0	954	-3,7	
apr.	120,5	3,9	111,5	1,3	1,2	1,2	1,2	-0,5	972	-1,8	
mag.	120,9	2,9	111,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-1,9	999	0,0	
giu.	121,3	5,1	111,3	1,7	1,1	1,9	1,5	0,5	1.066	7,3	
lug.	121,5	4,2	111,6	1,4	1,8	1,4	1,1	-2,0	930	-1,1	
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	964	-0,9

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 21 e 22 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA/A.A.A. Associazione europea dei costruttori di automobili).

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

2) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

3) Medie mensili.

Tavola 5.3

Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni ⁵	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio ⁶	Clima di fiducia dei consumatori ²⁾
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-13
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-4
2000	5	17	3	83,8	1	-1	1
2000 3° trim.	6	18	5	83,9	2	-2	1
4° trim.	5	18	4	84,7	0	-3	1
2000 set.	6	18	5	-	-1	-1	-2
ott.	6	19	5	-	2	-1	0
nov.	5	17	4	-	-1	-3	0
dic.	5	18	4	-	-2	-4	2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	1	12	-1	84,4	-1	-2	1
2° trim.	-5	5	-8	83,6	-3	-6	-2
3° trim.	-10	2	-17	82,9	-7	-6	-8
2001 gen.	3	14	0	-	1	0	1
feb.	1	12	0	-	-2	0	1
mar.	-1	9	-3	-	-2	-5	1
apr.	-4	6	-6	-	-2	-4	0
mag.	-5	6	-9	-	-2	-7	-2
giu.	-7	3	-10	-	-5	-7	-3
lug.	-9	5	-16	-	-7	-4	-6
ago.	-10	2	-16	-	-8	-8	-8
set.	-11	-1	-18	-	-5	-6	-9

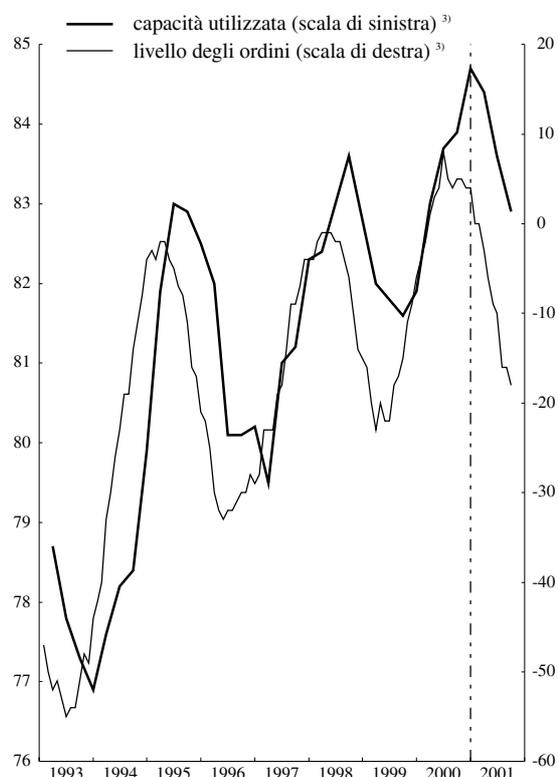
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

- 1) I dati sul grado di utilizzo della capacità produttiva vengono rilevati in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati annuali sono calcolati come media delle quattro rilevazioni trimestrali.
- 2) I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).
- 3) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,6	0,6	0,5	0,4	-1,0	1,7	14,729	11,5	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,816	11,5	9,9	23,2
1998	103,1	1,6	1,8	0,4	1,2	2,2	14,064	10,8	9,4	21,2
1999	104,8	1,7	2,2	-0,4	0,0	2,6	12,965	9,9	8,6	19,1
2000	106,9	2,0	2,4	0,3	0,7	2,8	11,663	8,9	7,7	17,1
2000 2° trim.	106,8	2,1	2,5	0,0	0,7	2,9	11,784	8,9	7,8	17,3
3° trim.	107,2	2,0	2,3	0,4	0,9	2,8	11,484	8,7	7,6	16,8
4° trim.	107,8	2,1	2,3	1,1	1,2	2,8	11,217	8,5	7,4	16,4
2000 ago.	-	-	-	-	-	-	11,495	8,7	7,6	16,9
set.	-	-	-	-	-	-	11,383	8,6	7,5	16,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,282	8,6	7,5	16,5
nov.	-	-	-	-	-	-	11,214	8,5	7,4	16,4
dic.	-	-	-	-	-	-	11,156	8,5	7,4	16,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	108,2	2,0	2,2	0,8	1,3	2,4	11,497	8,4	7,3	16,5
2° trim.	.	.	.	.	.	.	11,400	8,4	7,3	16,5
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,573	8,5	7,4	16,6
feb.	-	-	-	-	-	-	11,485	8,4	7,3	16,5
mar.	-	-	-	-	-	-	11,432	8,4	7,3	16,5
apr.	-	-	-	-	-	-	11,401	8,4	7,3	16,5
mag.	-	-	-	-	-	-	11,405	8,4	7,3	16,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,392	8,4	7,3	16,5
lug.	-	-	-	-	-	-	11,367	8,3	7,3	16,4
ago.	-	-	-	-	-	-	11,341	8,3	7,3	16,3

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 ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera	
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Per componente		Per settore (non esaustivo)			
					Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro e altri costi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,4	3,6	4,0	3,6	
1997	0,7	2,2	1,6	2,6	2,6	2,6	2,1	2,8	2,3	
1998	0,1	1,3	1,2	1,7	2,1	0,9	1,6	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,5	1,5	2,6	1,9	2,7	
2000	1,0	2,4	1,3	3,3	3,6	2,5	3,3	3,0	2,7	
1999 2° trim.	1,8	2,3	0,5	2,2	2,4	1,4	2,4	2,1	2,9	
3° trim.	1,2	2,1	0,9	2,5	2,7	1,7	2,8	2,2	2,9	
4° trim.	0,3	2,1	1,8	2,8	3,0	1,9	3,0	1,9	2,5	
2000 1° trim.	0,4	2,4	2,1	3,2	3,5	2,6	3,5	3,2	3,0	
2° trim.	0,4	2,0	1,6	3,3	3,6	2,6	3,4	3,0	2,9	
3° trim.	1,2	2,3	1,0	3,4	3,7	2,5	3,3	2,9	2,5	
4° trim.	1,7	2,1	0,4	3,3	3,6	2,2	3,0	3,0	2,3	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	2,0	2,2	0,2	3,0	3,4	1,7	2,8	2,8	3,2	
2° trim.	.	.	.	2,8	3,3	1,4	2,8	2,1	.	

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

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

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

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

6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro

Tavola 6.1

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non stagionalizzati; dati di fine periodo)

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro ⁴⁾	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	4.685,2	320,5	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 1° trim.	4.642,3	311,7	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
2° trim.	4.699,0	315,4	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
3° trim.	4.677,4	311,7	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
4° trim.	4.827,6	323,3	4.212,9	1.282,9	1.465,0	1.386,3	78,6	149,8	141,6	213,0
1999 1° trim.	4.677,3	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,3	1.306,5	66,0	133,4	148,4	243,9
2° trim.	4.703,6	323,9	4.116,3	1.321,8	1.420,2	1.315,9	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.715,2	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,6	1.313,3	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.861,6	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,7	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 1° trim.	4.839,8	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
2° trim.	4.896,6	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,5	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
3° trim.	4.916,4	338,9	4.268,6	1.396,8	1.526,4	1.263,5	81,9	159,3	149,7	254,1
4° trim.	5.033,0	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,3	85,6	164,6	156,6	230,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	.	335,4	4.502,4	1.446,2	1.625,5	1.314,7	115,9	150,3	.	.
2° trim.	.	332,2	4.585,7	1.524,1	1.619,7	1.321,0	120,8	164,6	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	1.572,4	204,6	1.367,7	2.692,0	1.529,7	1.162,4	184,9	2.384,1	2.129,4	254,7
1998 1° trim.	1.589,7	196,4	1.393,3	3.204,5	1.881,1	1.323,4	186,5	2.463,8	2.199,6	264,2
2° trim.	1.538,5	172,2	1.366,2	3.421,4	1.992,2	1.429,2	186,7	2.522,3	2.255,9	266,4
3° trim.	1.532,6	161,2	1.371,3	3.130,2	1.686,9	1.443,3	187,9	2.567,8	2.298,7	269,1
4° trim.	1.524,1	157,6	1.366,5	3.446,3	1.924,1	1.522,2	172,8	2.631,5	2.362,4	269,1
1999 1° trim.	1.564,3	136,9	1.427,4	3.670,9	2.032,9	1.638,1	194,8	2.706,9	2.428,2	278,7
2° trim.	1.504,6	130,4	1.374,2	3.917,0	2.176,1	1.741,0	211,4	2.774,8	2.494,1	280,7
3° trim.	1.506,9	119,3	1.387,6	4.000,0	2.249,1	1.750,9	208,7	2.841,0	2.557,5	283,4
4° trim.	1.538,9	147,2	1.391,7	4.507,0	2.669,4	1.837,6	199,1	2.956,0	2.669,1	286,9
2000 1° trim.	1.533,6	146,0	1.387,6	4.810,0	2.873,1	1.936,9	208,4	3.042,7	2.742,2	300,5
2° trim.	1.586,0	145,5	1.440,5	4.760,5	2.840,5	1.920,0	197,2	3.096,9	2.793,8	303,1
3° trim.	1.645,6	162,2	1.483,4	4.898,8	2.964,8	1.934,0	201,6	3.148,8	2.842,3	306,4
4° trim.	1.702,7	177,2	1.525,5	5.051,8	3.123,3	1.928,5	203,7	3.215,4	2.906,5	308,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

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

Consistenze

2. Principali passività ²⁾

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

	Titoli non azionari emessi da:								Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Amministrazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie						
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997 4° trim.	3.636,8	3.333,9	504,3	2.829,5	302,9	45,8	257,1	1.972,6	135,2	236,2	
1998 1° trim.	3.754,0	3.434,4	491,3	2.943,1	319,6	55,7	263,9	2.428,8	136,3	239,1	
2° trim.	3.817,0	3.495,0	489,7	3.005,2	322,1	53,9	268,1	2.643,9	134,2	242,1	
3° trim.	3.909,0	3.576,1	491,4	3.084,7	332,9	55,5	277,4	2.275,2	133,8	245,1	
4° trim.	3.915,0	3.581,5	462,8	3.118,6	333,5	54,9	278,5	2.590,3	140,3	248,2	
1999 1° trim.	3.972,5	3.624,7	463,5	3.161,2	347,8	66,2	281,7	2.686,6	146,9	251,2	
2° trim.	3.956,4	3.601,3	452,9	3.148,4	355,1	67,2	287,9	2.929,4	136,6	254,3	
3° trim.	3.942,9	3.573,6	446,1	3.127,5	369,4	75,4	294,0	3.037,5	137,6	257,4	
4° trim.	3.907,2	3.527,0	421,5	3.105,5	380,2	78,6	301,6	3.896,1	149,8	260,8	
2000 1° trim.	3.959,4	3.573,1	417,9	3.155,2	386,4	80,7	305,7	4.319,8	147,6	263,6	
2° trim.	4.005,1	3.599,9	421,8	3.178,1	405,1	90,6	314,6	4.074,7	147,6	266,6	
3° trim.	4.043,2	3.618,0	416,7	3.201,3	425,2	97,5	327,7	3.975,6	147,2	269,0	
4° trim.	4.082,4	3.634,5	401,4	3.233,1	447,9	103,1	344,7	3.791,3	153,7	271,4	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Transazioni

1. Principali attività finanziarie ¹⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ²⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro ⁴⁾					Depositi delle Amministrazioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁵⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	130,4	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,3	-13,3
1998 1° trim.	-45,8	-8,8	-24,1	-25,8	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,0
2° trim.	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
3° trim.	-14,6	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	4,0
4° trim.	149,8	11,6	138,3	98,0	14,4	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-23,6
1999 1° trim.	-39,0	-5,2	-36,4	-19,2	-15,1	10,5	-12,7	-4,2	6,8	21,5
2° trim.	22,4	6,2	34,5	81,3	-48,5	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
3° trim.	13,4	3,4	0,7	3,6	-0,6	-2,6	0,3	8,3	1,0	-1,9
4° trim.	139,8	22,3	96,1	44,2	37,8	9,9	4,2	8,7	12,7	-14,1
2000 1° trim.	-27,8	-15,3	1,5	6,7	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	25,4
2° trim.	51,0	6,7	28,5	31,5	16,8	-21,8	2,1	15,8	0,0	-13,1
3° trim.	7,4	-2,2	-3,2	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
4° trim.	128,8	8,6	108,0	71,3	26,9	6,0	3,8	5,3	6,9	-17,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	.	-19,8	12,2	-34,2	39,1	-6,1	13,4	-15,6	.	.
2° trim.	.	-3,2	80,4	75,3	-5,8	6,1	4,8	14,3	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁶⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	5,2	-7,7	12,8	64,1	47,3	16,7	-12,4	53,6	51,8	1,8
1998 1° trim.	-27,3	-8,4	-19,0	78,9	-20,2	99,1	7,1	66,9	54,6	12,4
2° trim.	-71,1	-25,0	-46,1	114,6	21,3	93,3	-0,2	46,9	44,9	2,0
3° trim.	-6,0	-11,0	5,0	115,1	29,3	85,8	0,8	43,2	40,6	2,6
4° trim.	-11,8	-1,6	-10,1	73,2	54,5	18,7	-16,2	50,2	48,2	1,9
1999 1° trim.	22,5	-12,9	35,4	109,3	8,0	101,3	0,0	70,5	58,1	12,5
2° trim.	-35,3	-11,1	-24,1	147,5	59,2	88,4	16,5	54,3	51,7	2,7
3° trim.	-5,2	-9,8	4,6	93,7	55,6	38,1	-2,5	56,6	53,4	3,2
4° trim.	52,0	24,4	27,6	-3,5	29,6	-33,1	-9,6	74,1	71,8	2,4
2000 1° trim.	-24,7	3,5	-28,2	-4,7	-39,1	34,4	5,0	83,9	71,0	12,9
2° trim.	46,8	-0,6	47,4	93,4	80,3	13,1	-14,3	56,1	53,3	2,8
3° trim.	68,9	17,2	51,7	156,3	144,2	12,0	1,1	55,3	52,0	3,3
4° trim.	7,5	7,3	0,3	267,1	200,0	67,1	-0,9	63,7	61,3	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 2) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 3) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 4) Le transazioni sono ricavate dai corrispondenti dati trimestrali sulle consistenze in essere.
- 5) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 6) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

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

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM ³⁾ e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ⁴⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁵⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁶⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 4° trim.	154,6	146,2	21,1	4,4	16,7	67,4	27,7	39,7	66,2	6,6	59,5	-16,4
1998 1° trim.	68,0	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,8	27,1	28,6	28,0	-0,7	28,7	3,9
2° trim.	116,7	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	67,8	9,4	58,4	6,4
3° trim.	78,3	81,0	2,6	1,4	1,2	25,7	-15,9	41,6	50,0	0,5	49,5	-0,4
4° trim.	161,9	150,8	8,8	2,8	6,1	76,8	37,6	39,2	76,3	6,7	69,5	-2,1
1999 1° trim.	76,2	68,2	-6,9	0,1	-7,0	10,6	20,1	-9,5	72,5	8,9	63,6	1,0
2° trim.	164,4	138,9	-4,3	2,6	-6,9	93,9	40,1	53,8	74,7	3,9	70,9	23,6
3° trim.	70,7	71,2	-14,7	-1,0	-13,7	18,5	-17,3	35,7	67,0	-0,3	67,3	8,5
4° trim.	171,8	151,9	15,0	4,3	10,7	88,3	38,2	50,1	68,5	8,9	59,6	-6,8
2000 1° trim.	139,0	108,4	-8,9	-0,9	-8,1	93,1	56,7	36,4	54,8	1,4	53,3	14,8
2° trim.	156,7	116,6	-6,9	0,8	-7,7	109,5	57,1	52,5	54,1	8,4	45,6	-0,9
3° trim.	122,9	93,4	-16,9	-2,1	-14,8	91,6	48,4	43,2	48,3	0,3	48,0	22,3
4° trim.	187,1	140,0	17,0	2,1	14,9	110,9	18,9	92,0	59,2	6,0	53,2	11,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	.	77,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	.	83,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1997 4° trim.	-7,9	-3,7	-31,9	28,2	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3
1998 1° trim.	63,8	53,4	-11,4	64,9	10,4	9,6	0,9	11,3	1,1	2,4
2° trim.	52,8	49,9	-1,3	51,2	2,9	-1,8	4,7	37,6	-2,1	2,4
3° trim.	61,0	53,7	2,0	51,7	7,3	1,4	5,9	10,9	-0,4	2,4
4° trim.	-10,7	-16,2	-31,0	14,9	5,4	0,8	4,7	40,8	6,4	2,2
1999 1° trim.	76,5	61,7	5,5	56,2	14,7	11,0	3,8	10,9	6,6	2,5
2° trim.	42,2	33,0	-8,5	41,5	9,1	0,9	8,3	36,1	-10,3	2,5
3° trim.	53,5	34,9	-8,4	43,4	18,5	8,1	10,4	34,4	1,0	2,5
4° trim.	-8,4	-15,3	-27,8	12,5	6,9	3,1	3,8	42,0	12,1	2,6
2000 1° trim.	62,6	62,2	10,7	51,5	0,4	1,7	-1,3	22,3	-2,2	2,4
2° trim.	43,9	24,1	-0,9	25,1	19,7	10,0	9,7	31,5	0,0	2,4
3° trim.	51,9	25,6	-2,7	28,3	26,2	7,7	18,5	72,8	-0,4	2,4
4° trim.	2,9	-25,2	-27,0	1,8	28,1	5,6	22,4	51,9	6,4	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni e riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Le transazioni sono ricavate dai corrispondenti dati trimestrali sulle consistenze in essere.
- 4) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 6) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Tavola 6.2

Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro 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	Società non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Banconote, monete e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2
1995	21,9	20,6	0,5	17,4	10,8	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	21,6	20,3	0,9	17,2	10,8	12,9	3,7	0,2	1,3	2,0	3,7
1997	22,1	20,1	1,5	17,1	10,7	13,4	1,8	-0,6	0,0	3,3	4,1
1998	22,0	20,3	0,9	17,3	11,0	15,5	2,3	-2,0	-1,2	6,0	3,6
1999	22,0	20,8	0,2	17,7	11,3	20,2	2,3	0,8	0,6	5,8	4,2
2000	22,0	21,3	-0,2	18,5	12,1	20,9	2,1	2,0	1,3	5,7	4,2

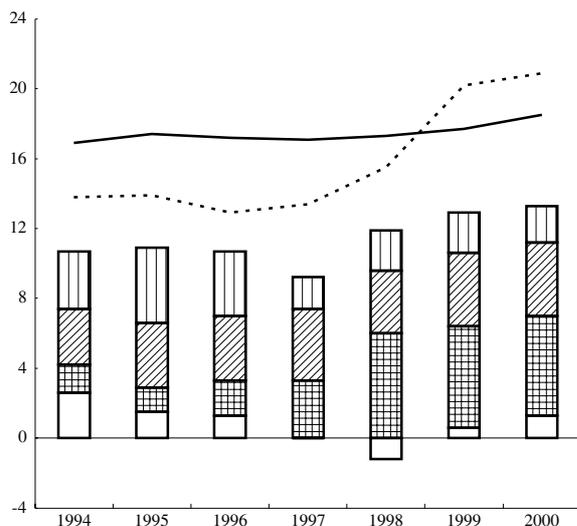
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾									Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾		
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli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

Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari¹⁾²⁾

(in percentuale del PIL)

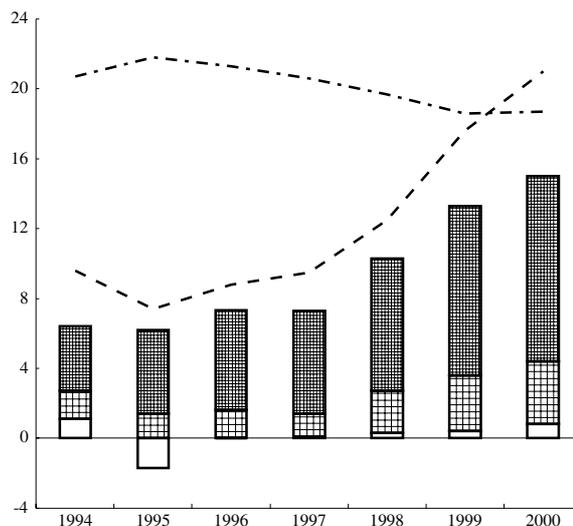
Investimenti

- investimenti fissi lordi
- variazione netta delle attività finanziarie
- titoli a lungo termine
- ▨ azioni
- ▩ riserve tecniche di assicurazione
- ▧ banconote, monete e depositi



Fonti di finanziamento

- - - risparmio lordo
- - - variazione netta delle passività
- titoli a lungo termine
- ▨ azioni
- ▩ prestiti



Fonte: BCE.

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

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

3) Colonna 6 - colonna 14.

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

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

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo 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		Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
			Famiglie	Imprese						Lavoratori dipendenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,4	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,7
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,8	5,6	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,8	12,8	10,1	2,7	14,4	0,6	16,5	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,3	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,8

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	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,9	21,0	2,4	0,6	4,8	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,6	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,6	49,1	11,6	5,2	5,8	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,4	2,9	1,5	0,1	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,7	5,1	26,2	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,7
1998	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	25,9	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,9	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	43,6

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,2	0,3	0,6	20,4	11,2	5,0	4,8	1,8	-2,3	8,6	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,7	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,7	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,1	11,6	5,2	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,8	-2,5	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,2	-0,2	0,2	0,0	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,9
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,2	0,5	3,2	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8

4. Area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	-2,0	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	1,2	-2,7	3,4	-1,1	-1,9	-2,7	-1,5
1998	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,5	-0,8	-2,4	-2,4	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,8	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9
2000	0,1	1,2	-1,1	-0,3	-1,3	4,5	-0,3	6,1	2,2	-1,1	-1,5	6,9

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

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

Tavola 7.2

Debito 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	9,6	29,1	48,1	24,7	7,2	16,2	9,2
1992	60,9	2,6	16,8	10,1	31,5	50,2	26,4	7,5	16,4	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,5	16,3	14,8
1994	70,0	2,9	16,8	10,3	40,0	56,2	29,9	9,9	16,4	13,8
1995	74,2	2,9	18,3	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,4	2,9	17,8	9,9	44,8	59,2	30,3	13,2	15,8	16,2
1997	74,9	2,8	17,0	8,9	46,1	57,2	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,6	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,9	47,5	50,1	25,3	14,9	9,9	22,0
2000	69,6	2,7	13,6	6,3	47,0	46,4	22,9	13,5	10,0	23,2

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
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1991	57,4	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,3	1,7	1,1
1992	60,9	49,7	4,7	6,1	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	20,9	22,2	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,3	24,5	65,5	2,7	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,6	26,8	68,1	2,8	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,3	30,3	72,3	2,7	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,5	2,5	1,9
1997	74,9	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,8	2,6	2,0
1998	73,1	61,0	6,3	5,4	0,3	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,4	2,9	1,7
1999	72,0	60,2	6,2	5,3	0,3	7,0	65,1	5,0	14,4	26,8	30,9	70,2	-	1,8
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,6	64,0	4,4	14,5	27,4	27,7	67,8	-	1,8

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	125,3	61,0	108,2	66,7	59,3	65,1	120,2	6,1	69,9	64,7	58,9	54,1
1998	119,7	60,9	105,0	64,7	59,5	54,8	116,4	6,4	66,8	63,9	54,7	48,8
1999	115,9	61,3	103,9	63,4	58,5	49,3	114,6	6,0	63,1	64,7	54,5	47,3
2000	110,3	60,3	102,7	60,7	57,6	38,6	110,5	5,3	56,1	63,1	53,7	44,0

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

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

Tavola 7.3

Variazione del debito 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	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,6	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,7	2,0	1,2	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,9	4,8	6,3	3,6	1,8	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,7	2,3

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo - debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ¹¹⁾	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni					Apporti di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,2	-4,7	0,5	1,1	0,3	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,8
1992	6,8	-4,8	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,1
1993	8,1	-5,7	2,4	1,3	1,0	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	6,1	-5,1	1,0	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,1
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,6	-0,8	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,3
1999	1,6	-1,3	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0
2000	0,8	0,3	1,1	1,0	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

Tavola 8.1

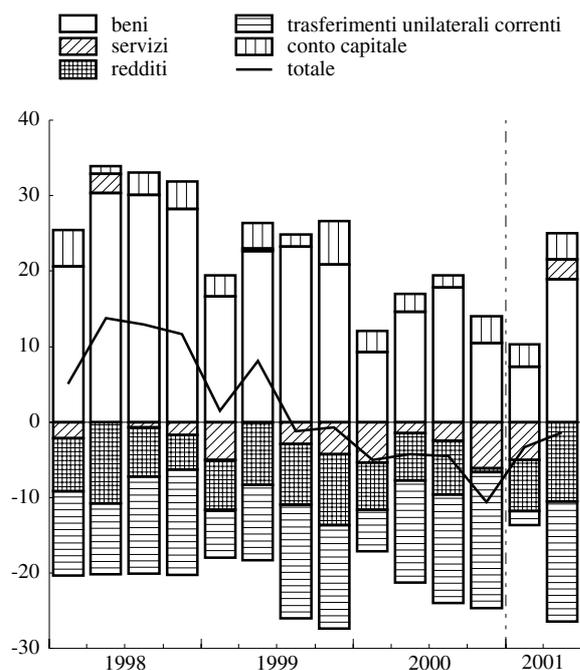
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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
2000	-34,7	52,2	-15,3	-20,2	-51,4	10,4	6,8	-22,8	-128,9	-1,1	142,0	17,5	17,5
2000 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.	-6,1	17,9	-2,5	-7,1	-14,4	1,6	-14,0	-94,3	3,5	0,4	71,9	4,5	18,5
4° tr.	-14,2	10,4	-6,1	-0,5	-17,9	3,6	-24,0	-58,4	8,4	-8,8	24,1	10,7	34,6
2000 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	8,1	0,0	-4,6	-5,8	0,5	-12,0	-24,6	-12,9	-0,4	26,3	-0,4	13,8
ago.	-3,9	4,1	-0,6	-1,6	-5,8	0,2	0,6	-41,1	13,6	-0,9	27,8	1,2	3,1
set.	0,1	5,7	-1,9	-0,9	-2,9	0,9	-2,5	-28,6	2,8	1,8	17,8	3,7	1,6
ott.	-3,4	4,6	-1,8	0,2	-6,4	0,3	3,5	-17,6	5,2	-1,7	16,9	0,7	-0,4
nov.	-3,5	2,9	-1,0	0,2	-5,5	1,6	-10,9	-9,9	-2,4	-3,0	-3,3	7,7	12,8
dic.	-7,3	2,9	-3,3	-0,9	-6,0	1,8	-16,6	-30,9	5,6	-4,1	10,5	2,3	22,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° tr.	-6,3	7,4	-5,0	-6,8	-1,9	3,0	12,8	-42,9	-38,2	-2,8	87,2	9,6	-9,5
2° tr.	-4,9	18,9	2,6	-10,5	-15,9	3,5	-8,4	-48,2	31,7	-0,5	6,1	2,5	9,8
2001 gen.	-9,4	-3,2	-2,4	-6,5	2,7	1,3	-2,9	-10,0	-42,2	-4,8	51,9	2,4	11,0
feb.	2,3	3,6	-1,0	0,3	-0,5	1,5	-3,2	0,2	-2,1	-0,9	-4,9	4,5	-0,6
mar.	0,9	7,0	-1,6	-0,5	-4,0	0,2	18,9	-33,1	6,2	3,0	40,2	2,7	-19,9
apr.	-3,3	5,3	0,3	-4,7	-4,2	2,2	11,8	0,1	-20,9	1,1	24,6	7,0	-10,7
mag.	-0,8	5,3	1,8	-2,6	-5,3	0,5	-4,6	-40,4	24,9	3,4	11,1	-3,6	4,9
giu.	-0,8	8,3	0,5	-3,2	-6,4	0,8	-15,6	-7,9	27,7	-5,0	-29,5	-0,8	15,5
lug.	-4,1	8,5	0,9	-8,1	-5,4	0,4	-12,0	7,2	1,6	-4,8	-16,0	0,0	15,7

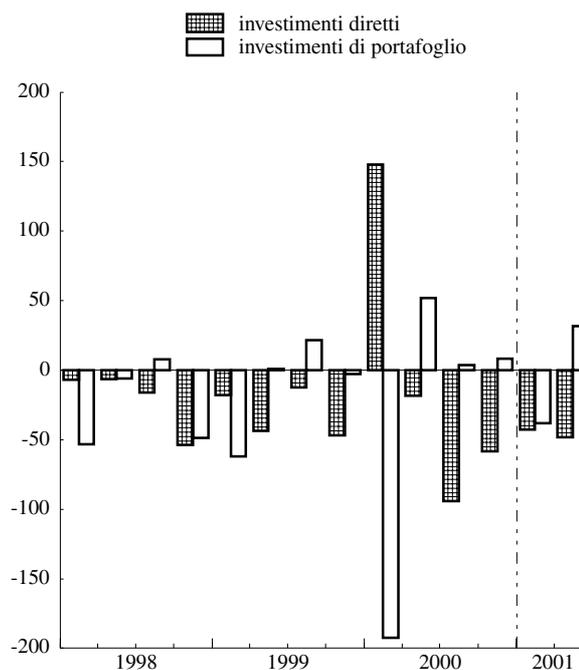
Conto corrente e conto capitale

(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)

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.212,9	1.151,4	61,5	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	31,1	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	-5,8	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
2000	1.578,4	1.613,2	-34,7	979,1	926,9	270,2	285,5	262,3	282,5	66,9	118,3	19,3	8,8
2000 2° trim.	387,7	394,3	-6,6	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
3° trim.	391,5	397,6	-6,1	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
4° trim.	439,7	453,9	-14,2	274,4	263,9	74,1	80,2	76,5	77,0	14,8	32,7	5,9	2,3
2000 mag.	137,7	137,8	-0,1	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	-0,6	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
lug.	131,6	133,8	-2,2	82,4	74,4	24,3	24,3	20,9	25,5	3,9	9,7	1,1	0,6
ago.	123,8	127,8	-3,9	77,0	73,0	23,8	24,4	19,4	21,0	3,6	9,4	1,5	1,3
set.	136,1	136,0	0,1	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
ott.	146,2	149,6	-3,4	93,6	89,0	25,0	26,7	24,1	23,9	3,6	10,0	0,9	0,6
nov.	145,9	149,4	-3,5	93,7	90,8	23,8	24,8	23,4	23,3	5,0	10,5	2,2	0,6
dic.	147,6	154,9	-7,3	87,1	84,2	25,4	28,7	28,9	29,8	6,2	12,3	2,9	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	423,7	430,0	-6,3	253,2	245,8	68,5	73,5	72,4	79,1	29,6	31,5	4,4	1,5
2° trim.	428,3	433,2	-4,9	262,1	243,2	76,7	74,0	74,9	85,4	14,7	30,6	5,2	1,7
2001 gen.	141,1	150,5	-9,4	79,3	82,4	22,4	24,8	23,8	30,4	15,6	12,9	1,8	0,5
feb.	135,1	132,8	2,3	81,8	78,2	22,4	23,4	23,0	22,7	7,9	8,4	1,9	0,4
mar.	147,5	146,7	0,9	92,1	85,1	23,7	25,3	25,6	26,1	6,1	10,2	0,7	0,5
apr.	138,1	141,4	-3,3	84,0	78,7	24,3	24,0	24,2	28,9	5,6	9,8	2,6	0,4
mag.	146,2	147,0	-0,8	88,9	83,6	26,7	24,9	25,8	28,4	4,8	10,1	1,4	0,9
giu.	144,0	144,8	-0,8	89,1	80,8	25,6	25,1	24,9	28,1	4,3	10,7	1,2	0,4
lug.	147,9	152,0	-4,1	90,0	81,6	28,6	27,7	24,5	32,6	4,8	10,1	1,0	0,6

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 2° trim.	330,2	328,4	1,8	195,9	174,9	60,5	62,3	56,5	63,8	17,3	27,5
3° trim.	336,7	341,6	-4,8	208,3	188,2	60,6	64,4	51,4	59,8	16,5	29,2
4° trim.	350,2	356,1	-5,9	216,6	198,7	62,4	66,8	52,8	62,2	18,3	28,4
2000 1° trim.	361,6	364,1	-2,5	226,0	208,7	63,2	65,2	55,9	63,1	16,6	27,1
2° trim.	382,6	393,5	-10,9	237,7	225,1	65,5	69,2	61,9	67,3	17,4	31,9
3° trim.	402,0	411,0	-8,9	251,2	236,8	67,5	71,2	67,9	75,4	15,4	27,6
4° trim.	432,1	445,7	-13,6	263,9	256,3	73,8	80,0	76,9	77,3	17,4	32,0
2000 mag.	135,2	133,8	1,4	82,8	77,2	22,3	23,0	23,5	23,1	6,7	10,5
giu.	124,7	131,1	-6,3	77,8	75,1	21,5	23,2	20,2	22,0	5,2	10,7
lug.	129,1	135,1	-6,0	80,7	77,7	22,3	23,3	21,2	24,0	4,8	10,2
ago.	134,2	138,7	-4,5	84,3	79,2	22,4	23,5	22,5	26,3	5,0	9,7
set.	138,6	137,1	1,5	86,2	79,9	22,8	24,4	24,1	25,1	5,5	7,7
ott.	141,4	144,5	-3,1	86,5	83,8	24,2	25,7	25,4	24,7	5,2	10,3
nov.	144,4	148,8	-4,3	88,0	85,7	24,6	26,3	25,8	26,0	6,1	10,8
dic.	146,3	152,4	-6,1	89,5	86,9	25,0	28,0	25,7	26,6	6,1	10,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	430,8	431,9	-1,1	261,5	245,2	75,9	76,7	74,3	81,3	19,1	28,8
2° trim.	424,8	434,2	-9,4	262,1	246,5	75,3	76,0	70,0	78,0	17,3	33,7
2001 gen.	143,6	143,1	0,5	86,6	81,0	25,0	25,1	25,4	28,6	6,6	8,4
feb.	144,7	144,6	0,2	87,9	82,9	25,9	25,9	24,7	26,1	6,2	9,5
mar.	142,5	144,3	-1,8	87,0	81,3	25,0	25,6	24,2	26,5	6,3	10,9
apr.	143,6	145,5	-1,9	87,6	81,6	25,6	25,4	23,8	27,7	6,6	10,7
mag.	143,6	143,8	-0,1	87,1	81,1	25,8	25,2	25,2	26,3	5,6	11,1
giu.	137,6	144,9	-7,4	87,5	83,8	23,9	25,4	21,0	23,9	5,2	11,9
lug.	141,4	150,3	-8,9	85,0	83,3	25,2	25,6	25,3	30,7	5,9	10,7

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
2000	262,3	282,5	12,6	5,2	249,7	277,3	67,8	59,4	67,6	103,6	114,3	114,3
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
3° trim.	64,2	71,3	3,1	1,4	61,1	69,9	15,4	15,1	17,7	26,6	28,1	28,3
4° trim.	76,5	77,0	3,4	1,3	73,0	75,7	20,0	17,1	19,3	24,6	33,8	34,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	72,4	79,1	3,4	1,1	69,0	78,0	17,1	14,7	18,1	26,6	33,8	36,7

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Su obbligazioni e notes		Su strumenti di mercato monetario	
Crediti							Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	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
2000	57,9	52,1	9,9	7,4	11,5	37,8	56,0	65,8	.	.	.	.
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	.	.	.	.
3° trim.	13,2	13,1	2,2	2,0	3,1	7,9	14,6	18,7	.	.	.	.
4° trim.	16,8	14,8	3,2	2,3	3,1	6,9	16,2	17,6	.	.	.	.
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	14,4	12,3	2,6	2,4	2,4	7,0	15,7	19,6	.	.	.	.

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
2000	-339,7	-270,1	-69,6	316,9	197,0	120,0
2000 2° trim.	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5
3° trim.	-117,9	-111,7	-6,2	23,7	15,5	8,2
4° trim.	-86,6	-80,5	-6,1	28,3	-29,0	57,3
2000 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.	-19,8	-27,9	8,1	-4,7	5,4	-10,2
ago.	-54,0	-56,1	2,1	13,0	3,6	9,3
set.	-44,1	-27,7	-16,4	15,4	6,4	9,1
ott.	-33,7	-32,3	-1,5	16,2	10,6	5,6
nov.	-30,5	-25,5	-5,0	20,5	8,6	12,0
dic.	-22,4	-22,7	0,3	-8,4	-48,1	39,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-59,9	-28,5	-31,4	17,0	27,6	-10,7
2° trim.	-72,9	-61,2	-11,7	24,7	14,8	9,8
2001 gen.	-17,8	-11,7	-6,2	7,8	5,4	2,4
feb.	-16,0	-3,3	-12,8	16,3	14,7	1,6
mar.	-26,0	-13,6	-12,4	-7,1	7,5	-14,6
apr.	-6,6	-10,3	3,8	6,7	2,5	4,2
mag.	-48,4	-41,6	-6,7	8,0	7,7	0,3
giu.	-18,0	-9,3	-8,7	10,0	4,7	5,4
lug.	-6,0	-11,8	5,8	13,2	5,4	7,8

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni 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
2000	-409,6	280,8	-286,8	13,5	-122,9	-114,9	-8,0	267,3	231,0	36,2
2000 2° trim.	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
3° trim.	-91,8	95,3	-56,1	29,7	-35,7	-30,8	-4,9	65,6	73,6	-8,1
4° trim.	-78,8	87,2	-59,5	37,1	-19,3	-20,9	1,6	50,1	59,9	-9,8
2000 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.	-36,9	24,0	-26,2	5,7	-10,7	-8,3	-2,4	18,3	25,3	-7,0
ago.	-23,9	37,5	-20,4	18,2	-3,5	-1,5	-2,0	19,4	18,0	1,4
set.	-30,9	33,7	-9,5	5,8	-21,5	-21,0	-0,4	27,9	30,4	-2,5
ott.	-18,4	23,6	-9,1	4,1	-9,4	-11,4	2,1	19,5	26,9	-7,4
nov.	-29,5	27,1	-16,8	6,8	-12,7	-11,6	-1,1	20,3	24,6	-4,3
dic.	-30,9	36,5	-33,6	26,2	2,7	2,1	0,6	10,3	8,4	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-83,3	45,1	-28,5	20,9	-54,9	-38,1	-16,7	24,2	15,9	8,3
2° trim.	-57,6	89,3	-32,1	103,5	-25,6	-34,5	9,0	-14,1	-0,2	-13,9
2001 gen.	-36,7	-5,5	-20,2	0,2	-16,5	-7,0	-9,5	-5,7	-12,0	6,3
feb.	-28,9	26,8	-12,6	12,4	-16,3	-16,1	-0,2	14,4	12,8	1,6
mar.	-17,7	23,9	4,3	8,3	-22,0	-15,0	-7,0	15,6	15,1	0,5
apr.	-8,1	-12,8	-11,3	8,5	3,2	-3,4	6,6	-21,3	-11,3	-10,1
mag.	-21,8	46,7	-9,7	58,4	-12,1	-13,5	1,4	-11,7	-6,7	-5,0
giu.	-27,7	55,4	-11,0	36,5	-16,7	-17,7	1,0	18,9	17,7	1,2
lug.	-12,4	14,0	-8,4	12,8	-4,0	-7,9	3,9	1,2	3,0	-1,8

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
2000	-0,1	-2,4	-4,6	-279,7	-1,9	-1,2	-45,5	-66,2	2,1	-0,3	3,3	-13,1
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
3° trim.	-0,1	-0,4	-2,8	-52,8	-2,3	-0,4	-19,4	-8,8	0,5	-1,3	-1,0	-3,1
4° trim.	0,0	-0,6	-5,0	-53,9	0,9	0,0	-2,9	-18,9	0,6	0,9	-0,2	0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	-0,1	-0,4	-11,0	-16,9	1,0	-0,6	-18,2	-20,3	-1,6	-0,1	-18,2	3,2

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	-20,9	184,0	0,0	4,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
2000	-189,0	331,0	0,0	-1,7	-4,0	2,5	-128,2	273,9	-46,9	47,7	-81,3	226,2	-56,8	56,4
2000 2° tr.	-29,3	-16,0	0,0	3,1	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
3° tr.	-29,2	101,1	0,0	-1,7	-4,0	1,4	-14,3	72,3	-9,6	8,9	-4,7	63,4	-11,0	29,0
4° tr.	-51,6	75,7	0,0	2,0	5,0	4,1	-62,9	59,2	-21,3	11,2	-41,6	48,0	6,3	10,4
2000 mag.	-14,0	29,7	0,0	-2,4	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
giu.	19,6	-85,7	0,0	2,3	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
lug.	5,4	20,9	0,0	-1,6	3,5	1,2	9,3	16,6	-7,0	7,6	16,3	8,9	-7,4	4,7
ago.	-26,2	54,0	0,0	-1,8	-1,5	1,0	-19,3	24,8	-0,7	-1,1	-18,6	25,9	-5,3	30,0
set.	-8,5	26,2	0,0	1,7	-6,0	-0,7	-4,2	31,0	-1,9	2,4	-2,3	28,6	1,7	-5,7
ott.	-11,0	27,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-18,9	24,8	-3,1	6,4	-15,8	18,5	-0,3	1,1
nov.	-50,6	47,3	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,8	48,1	-6,5	7,4	-42,4	40,7	1,4	-2,3
dic.	10,0	0,5	0,0	1,0	0,0	1,5	4,8	-13,8	-11,7	-2,6	16,5	-11,1	5,2	11,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	-140,1	227,2	0,0	-3,1	2,5	-8,6	-133,8	250,0	-9,1	1,6	-124,7	248,3	-8,8	-11,1
2° tr.	0,6	5,5	-0,8	4,3	-0,7	2,2	6,6	-6,3	-11,7	14,5	18,4	-20,8	-4,5	5,3
2001 gen.	-46,6	98,5	0,0	0,5	3,6	-6,4	-50,5	104,9	-4,2	-1,8	-46,3	106,7	0,3	-0,6
feb.	-5,7	0,8	0,0	-1,8	0,1	-4,0	-2,3	7,3	-2,9	4,4	0,5	2,9	-3,5	-0,6
mar.	-87,7	127,9	0,0	-1,8	-1,2	1,8	-80,9	137,8	-2,0	-1,0	-78,9	138,7	-5,7	-9,9
apr.	9,1	15,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,0	14,3	17,4	-1,0	4,5	15,4	12,9	-4,5	0,7
mag.	-8,0	19,1	-0,3	1,6	1,2	1,6	-5,3	10,1	-7,3	4,1	2,0	6,0	-3,6	5,7
giu.	-0,5	-29,1	-0,2	4,2	-1,5	1,6	-2,4	-33,8	-3,3	5,9	1,0	-39,7	3,6	-1,0
lug.	45,2	-61,2	0,7	-0,4	-1,5	0,9	48,7	-63,8	-0,6	0,1	49,3	-63,9	-2,7	2,1

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

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	3,9	-12,6	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,0	0,0	0,1	-3,7	-1,8	-5,5	-0,3	4,3	3,9
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
3° trim.	0,0	0,0	0,0	-4,0	0,6	-3,4	0,0	0,8	0,8
4° trim.	0,1	0,0	0,1	5,0	0,4	5,4	-0,1	3,7	3,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	0,0	0,0	0,0	3,1	-8,3	-5,3	-0,5	-0,2	-0,7

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
2000	-124,3	268,5	144,2	-3,9	5,4	1,5
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
3° trim.	-12,8	72,2	59,4	-1,4	0,1	-1,3
4° trim.	-61,5	54,8	-6,7	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-129,3	246,1	116,8	-4,5	3,9	-0,6

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
2000	-15,3	7,0	-8,3	-36,2	54,6	18,3	-5,2	-5,2	-10,4
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° trim.	-2,1	2,1	0,0	-8,0	27,1	19,1	-0,9	-0,2	-1,1
4° trim.	-5,0	1,7	-3,3	15,2	6,3	21,5	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	-5,1	4,0	-1,1	-1,2	-14,6	-15,8	-2,6	-0,5	-3,0

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
2000	17,5	1,0	0,3	2,9	12,8	4,0	4,3	0,0	-5,7	10,4	-0,2	0,5
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
3° trim.	4,5	0,3	-0,1	0,0	4,3	1,5	4,8	0,0	-5,4	3,5	-0,1	0,0
4° trim.	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,8	4,7	0,0	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	9,6	0,3	-0,4	0,3	10,7	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3

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											
							3	4	5								6	7	Obbliga- zioni e notes	8	Strumenti di mercato monetario	9	10	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 e della Banca centrale europea¹⁾

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, 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	
Eurosistema²⁾															
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⁾	378,0	116,2	401,639	4,3	24,4	230,9	14,4	28,0	188,4	-	-	-	0,2	2,3	14,7
feb. ⁴⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,4	12,0	25,8	193,4	-	-	-	0,2	2,4	16,1
mar.	385,3	116,0	400,503	4,4	24,8	238,8	12,7	25,9	200,1	-	-	-	0,2	1,3	17,0
apr.	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,6	18,2	28,3	202,9	-	-	-	0,2	1,9	18,1
mag.	388,8	117,2	400,503	4,5	21,1	244,4	16,2	28,8	199,2	-	-	-	0,2	1,6	19,1
giu.	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,3	24,4	199,4	-	-	-	0,1	1,8	18,3
lug. ⁴⁾	391,3	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,6	-	-	-	0,2	1,9	17,5
ago.	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,5	10,9	25,2	215,3	-	-	-	0,2	1,2	17,3
set.	408,0	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,2	16,6
ott. ⁴⁾	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,3	228,2	-	-	-	0,3	1,4	16,3
nov. 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
dic.	377,7	117,8	399,537	4,3	20,8	234,1	9,7	19,5	204,4	-	-	-	0,5	0,6	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	390,9	119,2	404,119	4,4	21,2	245,5	16,8	19,8	208,4	-	-	-	0,5	0,7	16,3
2001 gen.	386,0	115,0	404,119	4,5	22,3	243,4	11,8	19,9	211,2	-	-	-	0,5	0,8	20,9
feb.	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	21,2
mar. ⁴⁾	393,4	117,6	403,153	4,9	21,4	247,5	9,8	27,3	210,0	-	-	-	0,5	2,0	20,2
apr.	386,7	119,5	403,153	4,9	21,1	240,7	11,5	23,7	205,1	-	-	-	0,4	0,6	23,4
mag.	409,0	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	22,9
giu. ⁴⁾	410,2	128,6	403,089	5,7	22,9	249,8	9,8	28,4	211,3	-	-	-	0,2	3,2	22,7
lug. ⁴⁾	397,5	122,3	402,639	5,5	22,7	243,1	8,5	32,7	201,6	-	-	-	0,4	3,9	23,8
ago. ⁴⁾	382,2	120,0	402,430	5,5	21,9	232,8	8,3	26,3	197,8	-	-	-	0,5	2,0	23,7
Banca centrale europea⁵⁾															
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.	49,9	7,0	24,030	0,0	0,0	41,2	0,4	7,2	33,6	-	-	-	0,0	1,7	3,2
feb.	48,0	7,3	24,030	0,0	0,0	39,0	0,4	6,1	32,5	-	-	-	0,0	1,7	4,2
mar.	49,7	7,0	24,030	0,0	0,0	41,9	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
apr.	52,7	7,3	24,030	0,0	0,0	44,1	1,1	7,9	35,1	-	-	-	0,0	1,4	4,3
mag.	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	1,7	6,0	34,2	-	-	-	0,0	1,0	4,5
giu.	50,5	7,2	24,030	0,0	0,0	42,1	0,9	6,3	34,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
lug.	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,8	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
ago.	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,4	0,6	7,5	38,3	-	-	-	0,0	1,2	4,1
set.	52,4	7,5	24,030	0,0	0,0	43,7	0,7	6,1	36,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
ott.	53,8	7,6	24,030	0,0	0,0	44,9	0,7	6,4	37,7	-	-	-	0,0	1,4	4,0
nov.	47,2	7,4	24,030	0,0	0,0	38,8	0,7	5,0	33,1	-	-	-	0,0	0,9	3,0
dic.	45,1	7,1	24,030	0,0	0,0	37,3	0,6	6,1	30,6	-	-	-	0,0	0,6	3,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 gen.	45,9	7,0	24,656	0,0	0,0	38,2	0,7	2,6	34,9	-	-	-	0,0	0,7	3,5
feb.	46,7	7,1	24,656	0,0	0,0	38,9	0,6	3,9	34,4	-	-	-	0,0	0,6	3,0
mar.	46,7	7,2	24,656	0,0	0,0	37,5	0,7	5,2	31,6	-	-	-	0,0	2,0	3,9
apr.	45,3	7,3	24,656	0,0	0,0	37,5	0,8	5,2	31,5	-	-	-	0,0	0,5	3,6
mag.	50,1	7,8	24,656	0,0	0,0	40,5	0,8	5,2	34,5	-	-	-	0,0	1,8	2,7
giu.	50,9	7,9	24,656	0,1	0,0	40,1	0,9	6,8	32,5	-	-	-	0,0	2,8	3,1
lug.	50,2	7,5	24,656	0,1	0,0	38,8	1,0	7,8	30,0	-	-	-	0,0	3,9	2,9
ago.	45,9	7,3	24,656	0,1	0,0	36,5	1,1	4,2	31,3	-	-	-	0,0	2,0	3,5

Fonte: BCE.

1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.

2) I dati non sono del tutto confrontabili con quelli riportati nella tavola 1.1 a causa di differenze nelle definizioni e nei criteri di valutazione.

3) Posizione al 1° gennaio 1999.

4) Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.

5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

1. Esportazioni e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica ¹⁾²⁾

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)					Totale (dest.) (indici 1995 = 100)		
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esportazioni	Importazioni
	1	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		6	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			12	13
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1997	762,8	357,3	168,3	202,3	661,0	674,2	389,3	104,8	161,4	481,9	62,6	122,5	119,8
1998	797,1	369,6	179,8	213,6	697,8	711,4	393,3	122,9	175,8	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.007,6	477,3	218,6	261,9	873,7	1.001,3	572,0	175,6	214,0	719,4	117,7	161,9	177,9
2000 1° trim.	230,3	109,1	47,7	61,3	199,6	232,8	132,3	40,0	51,5	169,3	26,0	151,6	161,7
2° trim.	247,9	117,9	54,6	63,0	215,0	244,4	139,2	43,2	51,9	177,6	26,3	157,7	172,8
3° trim.	250,5	120,0	53,2	65,0	217,2	246,2	141,4	41,2	53,6	175,1	31,1	165,8	184,2
4° trim.	278,9	130,4	63,2	72,6	241,9	277,9	159,0	51,2	57,1	197,3	34,3	173,8	195,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	258,5	121,3	56,1	67,8	226,2	260,5	146,8	47,5	54,4	190,5	26,9	172,6	181,4
2° trim.	265,3	121,5	59,2	68,1	232,0	256,6	143,0	43,8	53,7	185,8	27,6	171,9	181,1
2001 feb.	83,5	38,8	18,0	22,4	73,1	82,1	46,5	14,4	17,5	60,0	8,6	173,6	182,1
mar.	93,8	43,7	20,8	24,5	82,5	91,3	50,5	18,0	18,7	67,6	9,0	171,6	181,8
apr.	83,3	37,9	18,7	20,9	72,6	83,7	46,0	14,9	17,3	60,6	8,7	169,1	181,2
mag.	90,8	41,9	19,7	23,4	79,2	87,6	49,4	14,7	18,1	63,4	9,4	172,2	179,6
giu.	91,3	41,6	20,8	23,9	80,2	85,4	47,6	14,2	18,4	61,8	9,5	174,5	182,4
lug.	91,7	.	.	.	.	83,9	.	.	.	.	.	171,3	181,7
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
1997	10,8	9,1	12,0	10,6	12,0	7,2	8,3	13,1	6,7	10,7	2,4	115,9	110,3
1998	3,6	4,2	5,9	3,6	4,0	11,6	8,1	21,8	7,6	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,9	-0,8	3,5	1,4	6,1	3,5	13,0	7,8	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	11,8	11,3	11,1	11,2	12,4	5,1	5,3	9,4	2,5	7,3	3,7	137,3	137,4
2000 1° trim.	14,6	13,6	10,7	14,9	15,0	5,9	6,1	8,8	5,8	9,6	-0,9	133,4	133,8
2° trim.	14,3	12,9	12,1	13,1	14,7	6,1	5,8	11,3	2,7	9,1	0,1	135,6	137,3
3° trim.	9,6	8,7	9,0	10,7	10,1	5,8	5,9	8,9	2,0	7,2	3,2	139,1	140,9
4° trim.	9,4	10,5	12,7	7,0	10,3	2,8	3,4	8,7	-0,4	3,3	6,2	142,3	139,7
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	6,2	4,9	13,0	6,7	7,5	1,4	0,2	7,8	-3,1	1,4	-2,8	141,9	137,0
2° trim.	2,0	-1,8	6,1	2,8	3,0	-2,7	-5,1	-5,5	-4,8	-3,1	-4,3	139,0	134,9
2001 feb.	5,8	3,0	18,2	3,0	7,3	-2,4	-3,9	3,7	-5,5	-2,6	-5,3	143,9	136,9
mar.	-0,6	-1,2	4,2	0,3	0,4	-1,0	-2,0	10,7	-8,8	-1,4	0,0	139,8	137,3
apr.	7,8	2,6	13,7	5,4	8,7	4,8	1,5	7,3	-1,0	3,6	5,8	137,3	136,5
mag.	-3,5	-5,9	-4,5	-1,3	-2,7	-8,0	-9,2	-13,6	-9,8	-8,0	-10,4	139,2	133,7
giu.	3,0	-1,0	10,8	4,5	4,1	-3,9	-6,5	-8,1	-3,2	-3,7	-6,5	140,4	134,4
lug.	4,5	.	.	.	.	-1,3	.	.	.	.	.	138,9	133,6
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
1997	2,8	2,6	3,5	3,5	2,7	5,8	5,4	5,5	4,8	4,9	4,2	105,7	108,6
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 1° trim.	6,7	9,9	5,6	4,3	5,7	22,4	30,6	10,0	6,3	11,1	171,3	113,6	120,8
2° trim.	6,8	9,5	8,3	3,9	5,7	21,5	28,7	10,9	8,1	12,5	101,4	116,3	125,9
3° trim.	9,1	12,7	7,5	4,4	8,5	20,0	26,6	10,4	7,9	12,5	71,0	119,2	130,8
4° trim.	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,1	140,0
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	7,0	6,5	5,8	5,6	6,8	9,3	9,5	9,1	8,3	10,0	3,1	121,6	132,5
2° trim.	6,4	5,7	4,5	7,0	6,4	6,6	6,6	6,0	7,7	6,9	4,2	123,7	134,3
2001 feb.	5,7	5,0	6,3	5,1	5,5	9,8	10,3	8,9	7,8	10,2	6,0	120,6	133,0
mar.	7,9	7,7	6,7	5,9	8,0	7,1	6,3	8,1	8,5	8,6	-4,8	122,7	132,3
apr.	6,4	6,7	5,4	5,3	6,1	7,8	8,0	6,2	8,5	8,4	5,8	123,1	132,8
mag.	6,2	4,9	5,0	7,1	6,3	6,3	6,4	5,3	7,1	6,0	6,9	123,6	134,3
giu.	6,4	5,4	3,2	8,6	6,6	5,9	5,6	6,8	7,6	6,5	1,0	124,3	135,7
lug.	4,4	.	.	.	.	5,8	.	.	.	.	.	123,3	136,0

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

- 1) A causa di differenze 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) La scomposizione merceologica contenuta nelle colonne da 2 a 4 e da 7 a 9 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC). La definizione dei manufatti (colonne 5 e 10) e del petrolio (colonna 11) è coerente con la SITC rev. 3.
- 3) Per il 2001, gli indici di valore unitario, utilizzati anche per la stima dei volumi, si riferiscono all'area dell'euro esclusa la Grecia.

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

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

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1997	762,8	-	141,7	29,2	19,4	90,2	46,8	102,6	26,5	132,7	43,1	38,1	92,4
1998	797,1	-	150,2	31,5	20,5	101,5	51,1	119,9	23,9	114,9	49,7	42,4	91,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.007,6	-	188,3	38,5	22,7	130,6	63,2	170,3	34,1	150,6	55,9	46,4	107,1
2000 1° trim.	230,3	235,2	45,0	9,3	5,5	28,7	15,2	38,8	8,2	32,8	12,4	10,1	24,2
2° trim.	247,9	244,7	46,7	9,7	5,6	32,4	15,5	40,9	7,9	36,7	14,6	10,9	27,1
3° trim.	250,5	257,2	46,2	9,1	5,4	32,6	15,5	42,8	8,7	37,8	13,5	12,0	26,9
4° trim.	278,9	269,6	50,4	10,5	6,2	36,8	17,0	47,7	9,3	43,3	15,4	13,4	28,9
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	258,5	264,9	49,1	9,6	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
2° trim.	265,3	264,0	50,5	9,0	7,1	33,5	16,5	45,0	8,3	40,2	15,2	12,7	.
2001 feb.	83,5	88,8	16,0	3,1	2,0	10,7	5,5	14,2	3,0	12,5	5,0	4,0	7,5
mar.	93,8	87,8	17,8	3,4	2,2	12,0	6,3	15,9	3,3	14,7	5,2	4,4	8,8
apr.	83,3	86,6	15,9	3,0	2,0	10,3	5,3	14,4	2,6	12,5	4,9	4,0	8,4
mag.	90,8	88,1	16,8	3,0	3,2	11,7	5,8	15,2	2,8	13,8	5,2	4,3	.
giu.	91,3	89,3	17,9	3,0	2,0	11,5	5,4	15,4	3,0	13,9	5,1	4,4	.
lug.	91,7	87,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 lug.	9,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1997	674,2	-	117,7	27,1	16,9	60,2	36,9	94,3	43,3	124,8	49,7	28,4	74,8
1998	711,4	-	122,3	30,8	17,3	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	68,0
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.001,3	-	155,3	37,6	21,4	100,5	48,4	139,4	64,5	209,8	72,1	39,3	112,9
2000 1° trim.	232,8	226,5	37,8	9,1	5,1	23,4	11,8	31,9	15,8	46,7	16,7	8,6	25,9
2° trim.	244,4	242,0	37,4	9,6	5,2	24,6	11,7	35,1	16,6	49,7	16,7	10,5	27,1
3° trim.	246,2	257,9	36,5	8,7	5,1	24,9	11,6	33,7	15,0	54,3	17,8	10,0	28,6
4° trim.	277,9	273,8	43,6	10,2	6,0	27,6	13,2	38,7	17,0	59,1	20,9	10,2	31,3
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	260,5	256,6	38,5	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,9	19,8	9,8	28,3
2° trim.	256,6	256,1	38,8	8,5	5,1	28,9	13,0	35,8	15,5	50,5	18,7	11,0	.
2001 feb.	82,1	85,9	12,4	2,9	1,6	9,4	4,5	11,5	4,9	16,6	6,3	3,0	9,1
mar.	91,3	85,7	13,4	3,1	1,8	10,4	4,9	13,9	5,7	18,4	6,8	3,4	9,4
apr.	83,7	85,4	12,6	2,8	1,7	9,3	4,3	11,8	5,5	16,8	6,1	3,4	9,4
mag.	87,6	84,7	13,4	2,9	1,7	9,7	4,4	12,0	5,3	17,1	6,3	3,9	.
giu.	85,4	86,0	12,8	2,8	1,7	9,9	4,2	12,0	4,7	16,7	6,3	3,7	.
lug.	83,9	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 lug.	4,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1997	88,6	-	23,9	2,1	2,5	30,0	9,9	8,3	-16,9	8,0	-6,5	9,7	17,5
1998	85,7	-	27,8	0,7	3,2	29,9	10,2	15,1	-24,6	-17,2	3,9	13,1	23,5
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	6,3	-	33,0	1,0	1,3	30,0	14,8	30,8	-30,4	-59,3	-16,2	7,1	-5,8
2000 1° trim.	-2,6	8,7	7,3	0,2	0,4	5,3	3,4	7,0	-7,7	-13,9	-4,3	1,4	-1,7
2° trim.	3,5	2,7	9,3	0,1	0,4	7,8	3,7	5,8	-8,7	-13,0	-2,2	0,4	0,0
3° trim.	4,4	-0,7	9,7	0,4	0,3	7,7	3,9	9,1	-6,3	-16,5	-4,2	2,1	-1,7
4° trim.	1,0	-4,2	6,8	0,3	0,2	9,2	3,8	9,0	-7,7	-15,8	-5,5	3,1	-2,4
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	-2,0	8,3	10,6	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,2	-5,5	2,3	-5,4
2° trim.	8,7	7,9	11,7	0,5	2,1	4,7	3,5	9,2	-7,2	-10,3	-3,5	1,6	.
2001 feb.	1,4	3,0	3,6	0,2	0,4	1,3	1,1	2,7	-1,9	-4,1	-1,3	1,0	-1,6
mar.	2,5	2,2	4,4	0,3	0,3	1,5	1,4	2,0	-2,4	-3,7	-1,6	1,0	-0,7
apr.	-0,4	1,1	3,3	0,2	0,3	1,1	1,0	2,6	-2,9	-4,3	-1,2	0,6	-1,0
mag.	3,2	3,5	3,4	0,2	1,5	2,0	1,3	3,2	-2,6	-3,2	-1,1	0,4	.
giu.	5,9	3,3	5,0	0,2	0,4	1,6	1,2	3,4	-1,7	-2,8	-1,2	0,7	.
lug.	7,8	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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 (tavole 8.1 e 8.2).

I0 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	111,4	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,3	100,4	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,3	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,4	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 1° trim.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
2° trim.	96,1	96,0	96,0	96,7	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,6	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,3	93,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,8	90,2	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	86,8	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	85,0	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,1	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,5	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,9	-	95,0	94,4	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,5	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,5	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,1	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	88,6	90,0	90,5	89,5	91,4	88,9	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	84,8	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,9	88,5	85,0	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
2001 gen.	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,8	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,4	86,4	-	88,1	85,4	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,3	86,8	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,6	89,1	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,8	89,4	-	92,6	89,1	0,911	108,2	1,491	0,623
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2001 set.	0,4	0,2	0,3	-	0,9	0,6	1,2	-1,0	-1,5	-0,6
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2001 set.	-	-	-	-	-	-	4,5	16,2	-2,6	2,5

Fonte: BCE.

1) Ulteriori dettagli sulla metodologia di calcolo sono forniti nelle note generali.

2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.

3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	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	
8,51	7,36	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 gen.
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	feb.
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	mar.
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	apr.
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	mag.
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	giu.
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	lug.
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	ago.
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	set.
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	ott.
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	nov.
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	dic.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° trim.
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	feb.
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	mar.
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	apr.
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	mag.
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	giu.
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	lug.
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	ago.
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	set.
3,9	0,0	-0,7	2,9	5,0	1,2	2,1	0,5	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2001 set.
15,0	-0,3	-0,4	10,2	14,5	4,5	21,1	5,0	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2001 set.

4) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. Per effetto della modifica del sistema di pesi, i dati relativi al tasso di cambio effettivo dal gennaio 2001 non sono del tutto confrontabili con le osservazioni precedenti.

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	0,3	61,2	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,8	3,0	2,1	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	2,3	1,4	3,2	6,2	4,7	1,9	5,00
2000 2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,7	2,1	3,7	7,8	4,7	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	4,1	0,4	3,5	8,1	4,7	2,3	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,8	1,1	2,9	6,1	4,8	1,8	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,3	2,4	1,8	5,2	4,7	.	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	3,2	3,1	1,3	0,9	4,5	.	5,06
3° trim.	.	-	-	5,18	7,44	.	.	.	.	.	.	4,73
2001 apr.	2,6	-	-	5,14	7,46	-	-	-	1,4	4,6	.	5,11
mag.	2,8	-	-	5,35	7,46	-	-	-	-3,8	4,5	.	5,11
giu.	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	5,2	4,5	.	4,96
lug.	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	5,1	4,4	.	4,93
ago.	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	0,3	4,3	.	4,81
set.	.	-	-	5,11	7,44	-	-	-	.	.	.	4,43
Svezia												
1997	1,8	-1,5	74,5	6,62	8,65	-	0,6	2,1	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	71,8	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,8	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,1	5,6	3,6	8,5	5,9	6,2	4,07
2000 2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	2,0	4,5	4,1	10,2	6,1	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,6	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,7	2,3	8,8	5,4	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,6	2,4	2,3	5,9	5,2	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	1,2	4,4	1,0	-2,1	4,9	1,1	4,15
3° trim.	.	-	-	5,28	9,41	.	.	.	.	.	.	4,34
2001 apr.	3,0	-	-	4,93	9,11	-	-	-	-4,1	5,0	-0,3	4,04
mag.	3,1	-	-	5,27	9,06	-	-	-	0,6	5,0	-1,4	4,09
giu.	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	-2,6	4,8	5,0	4,32
lug.	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	.	4,8	2,2	4,44
ago.	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	.	4,7	2,5	4,40
set.	.	-	-	5,26	9,67	-	-	-	.	.	.	4,14
Regno Unito												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,4	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	0,0	3,1	3,0	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,0	3,4	2,1	0,6	6,1	5,4	5,54
2000	0,8	1,9	42,8	5,33	0,609	-1,5	1,9	2,9	1,6	5,5	6,6	6,19
2000 2° trim.	0,6	-0,5	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,3	2,7	5,6	5,8	6,28
3° trim.	0,8	2,2	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,6	2,7	0,8	5,4	8,3	6,21
4° trim.	0,9	0,0	42,5	5,09	0,600	-1,4	1,7	2,4	0,9	5,3	8,5	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,2	40,2	4,90	0,633	0,0	2,1	2,7	0,8	5,1	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-2,5	40,3	5,18	0,614	.	.	2,3	-2,2	5,0	7,4	5,30
3° trim.	.	.	.	5,13	0,619	.	.	.	.	.	.	5,00
2001 apr.	1,1	1,2	39,8	5,03	0,622	-	-	-	-1,0	5,0	7,7	5,40
mag.	1,7	-4,9	39,9	5,21	0,613	-	-	-	-3,1	5,1	7,2	5,25
giu.	1,7	-3,7	40,3	5,30	0,609	-	-	-	-2,6	5,1	7,5	5,26
lug.	1,4	5,4	39,6	5,30	0,609	-	-	-	-3,5	.	7,6	5,25
ago.	1,8	0,0	39,5	5,07	0,627	-	-	-	.	.	.	5,00
set.	.	.	.	5,02	0,623	-	-	-	.	.	.	4,73

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

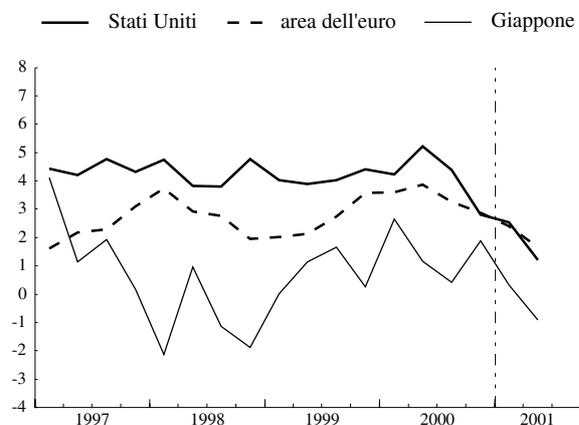
Indicatori economici e finanziari

(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.)	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	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,3	5,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,1	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	-3,8	4,1	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2000 2° trim.	3,3	-4,4	5,2	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	1,7	46,8
3° trim.	3,5	-5,4	4,4	6,4	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
4° trim.	3,4	-1,5	2,8	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 1° trim.	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
2° trim.	3,4	8,3	1,2	-2,8	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	1,1	43,6
3° trim.	.	.	.	.	4,8	.	3,46	4,98	0,890	.	.
2001 apr.	3,3	-	-	-1,7	4,5	8,2	4,63	5,13	0,892	-	-
mag.	3,6	-	-	-2,5	4,4	8,5	4,11	5,37	0,874	-	-
giu.	3,2	-	-	-4,2	4,5	9,0	3,83	5,26	0,853	-	-
lug.	2,7	-	-	-4,0	4,5	9,2	3,75	5,23	0,861	-	-
ago.	2,7	-	-	-5,5	4,9	9,2	3,56	4,97	0,900	-	-
set.	.	-	-	.	4,9	.	3,03	4,76	0,911	-	-
Giappone											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	.
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,8	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	1,5	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2000 2° trim.	-0,7	-7,3	1,2	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
3° trim.	-0,6	-6,1	0,4	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,4	-0,2	0,3	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
2° trim.	-0,7	3,7	-0,9	-5,7	4,9	2,8	0,08	1,28	106,9	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,07	1,36	108,3	.	.
2001 apr.	-0,7	2,0	-	-4,2	4,8	2,5	0,10	1,36	110,4	-	-
mag.	-0,7	2,3	-	-3,9	4,9	2,9	0,07	1,28	106,5	-	-
giu.	-0,8	7,2	-	-8,8	4,9	3,2	0,07	1,19	104,3	-	-
lug.	-0,8	.	-	-8,8	5,0	3,3	0,08	1,33	107,2	-	-
ago.	-0,7	.	-	-11,7	5,0	3,4	0,08	1,36	109,3	-	-
set.	.	.	-	.	.	.	0,06	1,40	108,2	-	-

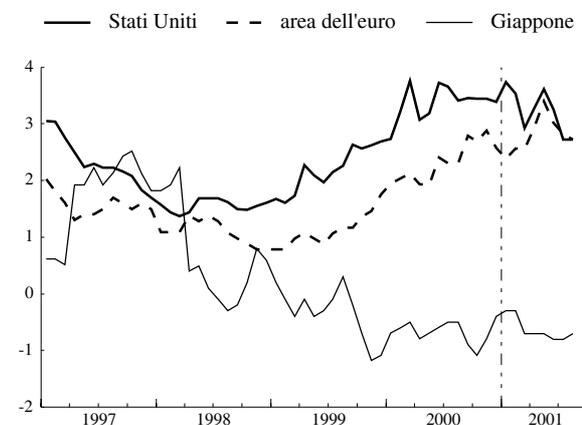
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



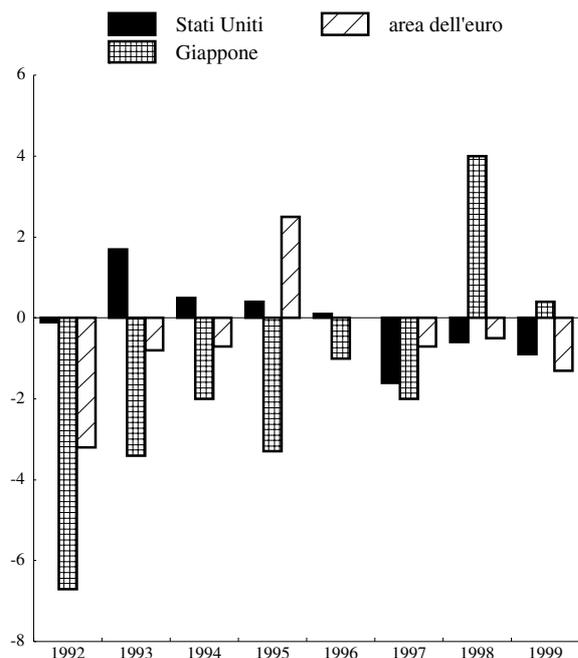
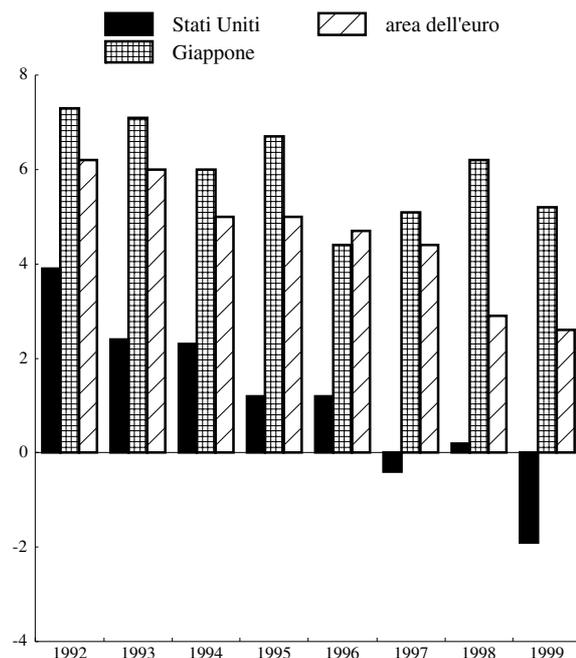
Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 8 (fino a dicembre 1998), 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8 (da gennaio 1999)); elaborazioni della BCE (colonna 11).

1) Industria manifatturiera. 4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.
2) Valori medi; per il Giappone: M2 + CD. 5) Per il Giappone, il dato sul disavanzo nel 1998 si basa sull'ipotesi

di un debito elevato; per il 1999 la fonte sono i conti finanziari.
6) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

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

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

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

Saldo finanziario delle famiglie¹⁾
(in percentuale del PIL)


Fonti: BCE, Federal Reserve Board, Banca del Giappone ed Economic and Social Research Institute.

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

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

A. Principali statistiche monetarie e sui mercati finanziari

A.1 Aggregati monetari e contropartite

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

	M1		M2		M3 ²⁾		Credito ³⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro più la Grecia escluse le IFM e le Amm. pubbliche	
	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	1.818,0	.	4.046,4	.	4.608,2	.	7.856,9	.	5.169,0	.
feb.	1.787,3	.	4.005,1	.	4.592,7	.	7.877,0	.	5.171,3	.
mar.	1.809,4	.	4.023,7	.	4.610,8	.	7.952,1	.	5.219,0	.
apr.	1.823,9	.	4.044,2	.	4.649,5	.	7.985,0	.	5.240,7	.
mag.	1.856,1	.	4.073,0	.	4.685,9	.	8.062,1	.	5.278,0	.
giu.	1.900,1	.	4.100,3	.	4.710,7	.	8.141,4	.	5.371,5	.
lug.	1.901,0	.	4.117,7	.	4.719,9	.	8.161,5	.	5.407,9	.
ago.	1.865,8	.	4.084,5	.	4.701,3	.	8.164,4	.	5.402,9	.
set.	1.892,0	.	4.093,8	.	4.728,1	.	8.215,6	.	5.442,7	.
ott.	1.897,4	.	4.110,5	.	4.747,8	.	8.286,6	.	5.490,4	.
nov.	1.933,6	.	4.140,5	.	4.801,3	.	8.387,8	.	5.556,3	.
dic.	1.988,5	.	4.239,6	.	4.893,2	.	8.410,2	.	5.589,0	.
2000 gen.	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.900,2	5,3	8.467,4	8,1	5.633,8	8,8
feb.	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.920,9	6,2	8.529,0	8,5	5.670,0	9,5
mar.	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.961,3	6,5	8.627,2	8,4	5.741,4	9,9
apr.	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.015,6	6,7	8.693,1	8,7	5.803,8	10,5
mag.	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.011,3	6,0	8.728,6	8,2	5.834,5	10,3
giu.	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.004,2	5,4	8.745,2	7,3	5.902,4	9,5
lug.	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.010,6	5,2	8.760,1	7,1	5.931,9	9,2
ago.	2.002,5	7,0	4.269,5	4,1	5.010,8	5,5	8.763,2	7,1	5.951,9	9,6
set.	2.014,5	6,1	4.275,4	4,0	5.011,0	5,1	8.852,2	7,3	6.038,9	10,1
ott.	2.013,7	5,7	4.282,7	3,7	5.030,4	5,1	8.892,8	6,7	6.082,9	9,9
nov.	2.032,4	4,9	4.304,9	3,7	5.062,6	4,8	8.934,3	6,0	6.119,0	9,4
dic.	2.098,8	5,5	4.397,4	3,7	5.138,8	5,0	8.961,9	6,5	6.154,2	9,6

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

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

	Tassi del mercato monetario		Rendimenti dei titoli di Stato		Emissioni di titoli denominati in euro da parte di residenti nell'area dell'euro più la Grecia					
	Depositi a 3 mesi	Depositi a 12 mesi	a 2 anni	a 10 anni	Totale	Emissioni lorde			Emissioni nette	Consistenze
						IFM ⁴⁾	Amministrazioni pubbliche ⁴⁾	Società non finanziarie e società finanziarie non monetarie ⁴⁾		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1999 gen.	3,33	3,24	3,11	3,87	348,2	47,1	39,4	13,5	64,0	5.786,9
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,4	5.835,6
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.879,7
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.921,8
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	290,9	46,4	37,7	15,9	51,0	5.973,9
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,1	6.012,3
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	328,1	44,5	36,4	19,1	42,1	6.052,9
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.088,8
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.147,1
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,5	51,6	30,2	18,3	52,9	6.201,3
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	286,2	56,9	26,1	17,0	43,5	6.246,0
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,8	6.218,1
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,9	6.214,1
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	355,1	57,7	26,4	15,9	61,5	6.274,3
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.329,9
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	346,0	54,1	26,2	19,7	38,5	6.366,5
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.427,3
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.461,2
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	378,0	56,2	21,7	22,0	38,7	6.500,2
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.536,3
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.557,4
ott.	5,08	5,23	5,16	5,42	442,8	63,5	19,3	17,2	34,3	6.592,3
nov.	5,12	5,20	5,12	5,34	378,0	59,1	20,9	20,1	21,5	6.613,0
dic.	4,94	4,87	4,75	5,07	318,2	63,1	14,6	22,3	-41,0	6.575,6

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

- 1) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 2) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM.
- 4) Quota percentuale sul totale.

B. Prezzi, congiuntura e finanza pubblica

B.1 Prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	IAPC					Prezzi alla produzione dei beni industriali (escluse le costruzioni)	Deflatori del PIL				
	Totale	Beni			Servizi		PIL				
		Totale	Alimentari	Beni industriali non energetici			Beni energetici	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	2,3	2,0	2,3	1,6	3,1	2,9	0,4	2,1	2,5	2,2	1,0
1997	1,7	1,2	1,5	0,6	2,6	2,5	1,1	1,6	2,1	1,4	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,5	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,1	1,1	1,8	0,9
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,4	1,4	2,2	2,0	2,5
1999 4° trim.	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	0,9	1,5	2,1	1,4
2000 1° trim.	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,4	1,2	2,1	2,0	2,1
2° trim.	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,3	1,2	1,9	1,7	2,3
3° trim.	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,9	1,5	2,4	1,9	2,5
4° trim.	2,7	3,3	2,2	1,1	13,8	1,9	6,2	1,5	2,5	1,9	2,9
1999 dic.	1,7	1,8	0,6	0,5	10,2	1,6	2,9	-	-	-	-
2000 gen.	1,9	2,0	0,4	0,5	12,2	1,7	3,9	-	-	-	-
feb.	2,1	2,3	0,6	0,5	13,7	1,6	4,5	-	-	-	-
mar.	2,2	2,5	0,4	0,6	15,4	1,6	4,9	-	-	-	-
apr.	1,9	1,9	0,7	0,6	10,3	1,8	4,7	-	-	-	-
mag.	1,9	2,2	0,8	0,6	12,1	1,6	5,4	-	-	-	-
giu.	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,7	-	-	-	-
lug.	2,4	2,7	1,6	0,5	13,5	1,7	5,7	-	-	-	-
ago.	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,6	-	-	-	-
set.	2,8	3,4	2,1	0,8	15,6	1,8	6,4	-	-	-	-
ott.	2,7	3,3	2,0	1,0	14,8	1,9	6,7	-	-	-	-
nov.	2,9	3,5	2,2	1,1	15,4	1,9	6,4	-	-	-	-
dic.	2,6	3,0	2,3	1,1	11,4	1,8	5,4	-	-	-	-

B.2 Indicatori congiunturali e finanza pubblica

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	PIL in termini reali e componenti della domanda				Produzione industriale (escluse le costruzioni)	Vendite al dettaglio (a prezzi costanti)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	Bilancia commerciale (in miliardi di euro; miliardi di ECU fino a fine 1998)	Disavanzo (-) / avanzo (+) (in perc. del PIL)	Debito pubblico totale (in perc. del PIL)
	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi								
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	1,4	1,6	1,7	1,3	0,4	0,5	0,6	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	1,3	2,5	4,2	1,2	0,8	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,8	3,0	1,2	5,1	4,3	3,0	1,6	10,8	68,7	-2,2	73,7
1999	2,6	3,2	2,1	5,5	2,0	2,6	1,7	10,0	33,4	-1,3	72,6
2000	3,4	2,6	1,9	4,4	5,4	2,4	2,0	8,9	-15,6	-0,8	70,1
1999 4° tr.	3,6	3,1	2,3	5,9	4,5	3,0	1,6	9,6	8,2	-	-
2000 1° tr.	3,6	2,6	2,0	5,5	4,7	2,3	1,9	9,3	-7,5	-	-
2° tr.	3,9	3,3	2,2	4,9	6,2	3,4	2,1	9,0	-3,0	-	-
3° tr.	3,3	2,5	1,7	4,1	5,8	2,2	2,0	8,8	-0,9	-	-
4° tr.	2,9	1,8	1,6	3,3	5,1	1,6	2,1	8,6	-4,2	-	-
1999 dic.	-	-	-	-	5,2	2,8	-	9,5	1,4	-	-
2000 gen.	-	-	-	-	2,5	2,3	-	9,4	-6,9	-	-
feb.	-	-	-	-	5,4	3,6	-	9,3	-2,0	-	-
mar.	-	-	-	-	6,1	0,9	-	9,2	1,4	-	-
apr.	-	-	-	-	6,6	3,9	-	9,1	-1,4	-	-
mag.	-	-	-	-	6,8	4,8	-	9,0	-1,0	-	-
giu.	-	-	-	-	5,1	1,5	-	8,9	-0,5	-	-
lug.	-	-	-	-	5,7	1,8	-	8,9	3,7	-	-
ago.	-	-	-	-	6,7	1,8	-	8,8	-2,3	-	-
set.	-	-	-	-	5,3	3,1	-	8,7	-2,3	-	-
ott.	-	-	-	-	3,9	1,7	-	8,6	0,1	-	-
nov.	-	-	-	-	4,4	1,4	-	8,6	-2,0	-	-
dic.	-	-	-	-	6,9	1,9	-	8,5	-2,2	-	-

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

C. Bilancia dei pagamenti: principali voci¹⁾

(miliardi di euro; flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	54,6	99,9	9,4	-16,8	-38,0	15,0	.	.	.	.	.	.	.
1998	23,5	92,8	4,4	-30,1	-43,6	14,8	.	.	.	.	.	.	.
1999	-13,8	64,1	-3,5	-33,0	-41,4	15,6	23,9	-120,6	-36,4	8,5	164,5	8,0	-25,6
2000	-45,0	28,3	-4,4	-21,1	-47,8	12,6	11,4	-25,2	-120,1	-0,8	143,0	14,5	20,9
1999 4° trim.	-9,5	15,2	-2,5	-9,6	-12,7	6,3	3,2	-46,8	-2,4	-0,3	53,3	-0,6	0,0
2000 1° trim.	-11,5	3,1	-3,9	-6,5	-4,2	3,9	50,8	147,6	-190,4	2,7	91,6	-0,7	-43,2
2° trim.	-9,1	8,8	1,3	-6,5	-12,7	3,2	-1,2	-17,9	52,9	4,8	-45,4	4,4	7,2
3° trim.	-6,5	12,3	2,1	-7,3	-13,5	1,6	-14,9	-95,9	7,6	0,5	69,7	3,3	19,7
4° trim.	-17,8	4,1	-3,9	-0,7	-17,4	3,9	-23,3	-58,9	9,7	-8,8	27,2	7,5	37,2
1999 dic.	-4,7	3,5	-1,0	-2,7	-4,5	3,1	-6,5	-20,3	0,1	-0,1	14,7	-0,9	8,1
2000 gen.	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	22,3	0,8	-4,2	-0,8	28,5	-2,1	-13,3
feb.	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	-1,9	145,8	-151,7	1,9	1,4	0,7	2,1
mar.	0,0	3,3	-0,3	-0,3	-2,7	1,5	30,5	1,0	-34,4	1,6	61,6	0,8	-31,9
apr.	-6,9	2,5	-0,7	-3,9	-4,8	2,3	3,9	1,1	-5,6	2,1	6,1	0,1	0,7
mag.	-1,0	2,3	0,7	-1,1	-2,9	0,6	10,9	-8,5	1,1	0,4	16,8	1,1	-10,5
giu.	-1,3	4,0	1,3	-1,5	-5,1	0,3	-16,0	-10,5	57,4	2,3	-68,4	3,2	17,0
lug.	-2,5	6,3	1,5	-4,7	-5,5	0,5	-11,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,7	-1,1	13,5
ago.	-3,5	2,4	1,1	-1,7	-5,3	0,2	-0,3	-42,8	17,1	-0,9	25,4	1,0	3,6
set.	-0,4	3,6	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-3,1	-28,5	3,7	1,8	16,6	3,4	2,6
ott.	-4,3	2,6	-0,8	0,1	-6,3	0,4	5,2	-17,6	5,7	-1,7	18,2	0,7	-1,2
nov.	-5,0	0,5	-0,3	0,1	-5,3	1,6	-10,7	-9,8	-1,3	-2,9	-4,5	7,8	14,1
dic.	-8,5	1,0	-2,7	-0,9	-5,9	1,9	-17,7	-31,5	5,3	-4,1	13,5	-1,0	24,3

D. Tassi di cambio effettivi

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

	Gruppo ristretto				Gruppo ampio	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale CLUPM	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,5	111,5	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,2	100,4	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,6	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,3	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	87,3	88,0	86,1
1999 4° trim.	92,0	92,1	92,2	93,7	94,1	92,6
2000 1° trim.	88,8	89,5	89,6	90,1	90,9	89,3
2° trim.	85,7	86,4	86,9	87,6	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,4	86,1	86,7	87,1	85,1
4° trim.	82,7	83,8	84,7	84,9	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	90,6
feb.	89,0	89,7	89,8	-	91,0	89,4
mar.	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
apr.	85,8	86,4	86,8	-	88,2	86,6
mag.	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
giu.	87,1	87,9	88,3	-	89,8	88,0
lug.	86,7	87,6	88,0	-	89,2	87,3
ago.	84,3	85,3	85,9	-	86,8	84,9
set.	82,5	83,4	84,4	-	85,1	83,1
ott.	81,3	82,1	83,2	-	84,2	82,0
nov.	82,0	83,0	83,9	-	84,9	82,7
dic.	85,1	86,2	86,9	-	87,9	85,7

Fonte: BCE.

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



Note tecniche

Relative alla tavola 2.4 ¹⁾

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di addittività.

Le componenti stagionali vengono stimate per i numeri indici delle consistenze corrette. Esse vengono quindi applicate ai livelli espressi in miliardi di euro e alle correzioni effettuate per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni ecc., consentendo di ottenere i valori destagionalizzati delle consistenze, delle correzioni e, quindi, dei flussi. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono quindi comparabili. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi. In ogni caso, le tavole da 2.5 a 2.8 possono essere utilizzate per l'analisi strutturale. Un'analisi dettagliata dei tassi di crescita può essere effettuata per le tavole da 2.5 a 2.7, dove sono riportati i flussi trimestrali.

Infine, dato che i valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre), possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

Calcolo dei tassi di crescita

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

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000).

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 16, n. 2, 1998, pagg.127-152, oppure X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni vengono utilizzati anche modelli moltiplicativi di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione per i beni e i servizi comprende anche una correzione per tenere conto del numero di giorni lavorativi. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 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 (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 10 ottobre 2001.

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

Principali indicatori

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

Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. I dati di M3 riportati nella tavola 2.4 escludono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari dell'area dell'euro detenute da non residenti nell'area. Pertanto, gli ammontari di tali disponibilità

dei non residenti sono compresi nella voce “passività verso non residenti nell’area dell’euro” riportata nella tavola 2.3 e quindi si riflettono nella voce “attività nette sull’estero” nella tavola 2.4. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell’area dell’euro. La tavola 2.6 riporta un’analisi trimestrale dei depositi di residenti nell’area dell’euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un’analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell’area dell’euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, di alcune voci di bilancio delle IFM. Le tavole da 2.5 a 2.7 riportano dati sui flussi corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni, nonché le variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16).

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

Le statistiche sulle emissioni di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. Contengono una scomposizione in titoli a breve e a lungo termine. I titoli “a breve termine” comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come “a lungo

termine”: i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell’area dell’euro. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell’area dell’euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.²⁾ 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

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l’Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell’area dell’euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

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

Prezzi e indicatori congiunturali

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

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop) utilizzata per lo IAPC. I dati dal gennaio 2000 comprendono il costo dei servizi per l'istruzione e la salute; i dati dal gennaio 2001 comprendono, in aggiunta, i servizi ospedalieri e i servizi sociali prestati a domicilio, presso le case di riposo per anziani e nei centri per i disabili; per i periodi precedenti non sono, in generale, disponibili dati riferiti a tale base più estesa. Lo IAPC dal gennaio 2000 comprende anche le spese dei non residenti, che in alcuni Stati membri venivano in precedenza escluse dallo IAPC. La tavola comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

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

riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

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

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Nei casi in cui il grado di copertura per l'area dell'euro è incompleto, alcuni dati sono stimati dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO).

Conti finanziari

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati (non destagionalizzati) riguardano i livelli delle consistenze e le transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti. Ovunque possibile i finanziamenti ottenuti dalle IFM sono

identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore. Sebbene sia i livelli che le transazioni possano gettare luce sugli andamenti economici, è probabile che l'attenzione si concentri sulle seconde.

I dati trimestrali sono basati sulle statistiche esistenti relative alle IFM dell'area dell'euro, alle emissioni di titoli e alla finanza pubblica, sui conti finanziari nazionali e sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche relative all'area dell'euro, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.2 riporta dati annuali sui risparmi e sugli investimenti finanziari e non finanziari nell'area dell'euro. Tali dati non possono al momento essere riconciliati con i dati trimestrali riportati nella tavola 6.1.

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Le tavole da 7.1 a 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi

eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) e i tassi di cambio

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5^a edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

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

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

acquistano titoli emessi da non residenti. Non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

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

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.7.2, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.7.2 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le serie storiche vengono riviste regolarmente. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi. Una pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

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

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

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

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

Altre statistiche

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema 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 la banca centrale rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

20 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3, al 4 e al 2 per cento, rispettivamente.

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e

del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

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

30 marzo e 13 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

27 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

11 maggio e 25 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Annuncia inoltre che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le

operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo di offerta, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

19 giugno 2000

In base all'articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti in base ai criteri stabiliti nell'articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Svezia e dalla Grecia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e degli Stati membri interessati, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta inoltre il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001. Successivamente alla determinazione del rapporto di conversione della dracma (uguale al suo attuale tasso centrale nei confronti dell'euro negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia annunciano che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

21 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente; conferma anche che, come annunciato l'8 giugno 2000, le prossime operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo, con un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Il Consiglio direttivo annuncia inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

31 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale,

sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre 2000.

14 settembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

5 ottobre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre 2000.

19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre, 30 novembre 2000

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

14 dicembre 2000

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

Decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che l'evidenza disponibile continua a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo del valore di riferimento effettuato originariamente nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), vale a dire un declino tendenziale, nel medio periodo, della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito compreso tra ½ e 1 per cento e una crescita tendenziale del prodotto potenziale compresa tra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

2 gennaio 2001

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

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

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

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

18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

10 maggio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

23 maggio, 7 giugno, 21 giugno, 5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, 5,50 e 3,50 per cento, rispettivamente.

30 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

13 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di

rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

17 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

27 settembre, 11 ottobre 2001

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, aprile 1999.

Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze, aprile 1999.

L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni, maggio 1999.

L'attuazione del Patto di stabilità e crescita, maggio 1999.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.

Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.

I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.

Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.

Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.

Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.

Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.

I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.

Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.

Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.

Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, aprile 2001.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.

Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, maggio 2001.

La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE, maggio 2001.

Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, maggio 2001.

Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le politiche di bilancio e la crescita economica, agosto 2001.

Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, agosto 2001.

Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro, agosto 2001.

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

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

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

Occasional Papers

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

Working Papers

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

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

- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.

- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanies, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altamari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetemans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic division monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.

Altre pubblicazioni

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

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

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

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

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

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

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

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

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

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

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

Compendium: raccolta di strumenti giuridici, giugno 1998-maggio 1999, ottobre 1999.

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

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

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

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

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics, dicembre 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali, agosto 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves, ottobre 2000.

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

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

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

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

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

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, gennaio 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected net work industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual, aprile 2001.

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, giugno 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union, giugno 2001.

Why price stability?, giugno 2001.

The euro bond market, luglio 2001.

The euro money market, luglio 2001.

The euro equity markets, agosto 2001.

The monetary policy of the ECB, agosto 2001.

Monetary analysis: tools and applications, agosto 2001.

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

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

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

The ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000.

TARGET, agosto 2000.

The European Central Bank, aprile 2001.

Le banconote e le monete in euro, maggio 2001.

TARGET - update 2001, luglio 2001.

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