



BANCA CENTRALE EUROPEA

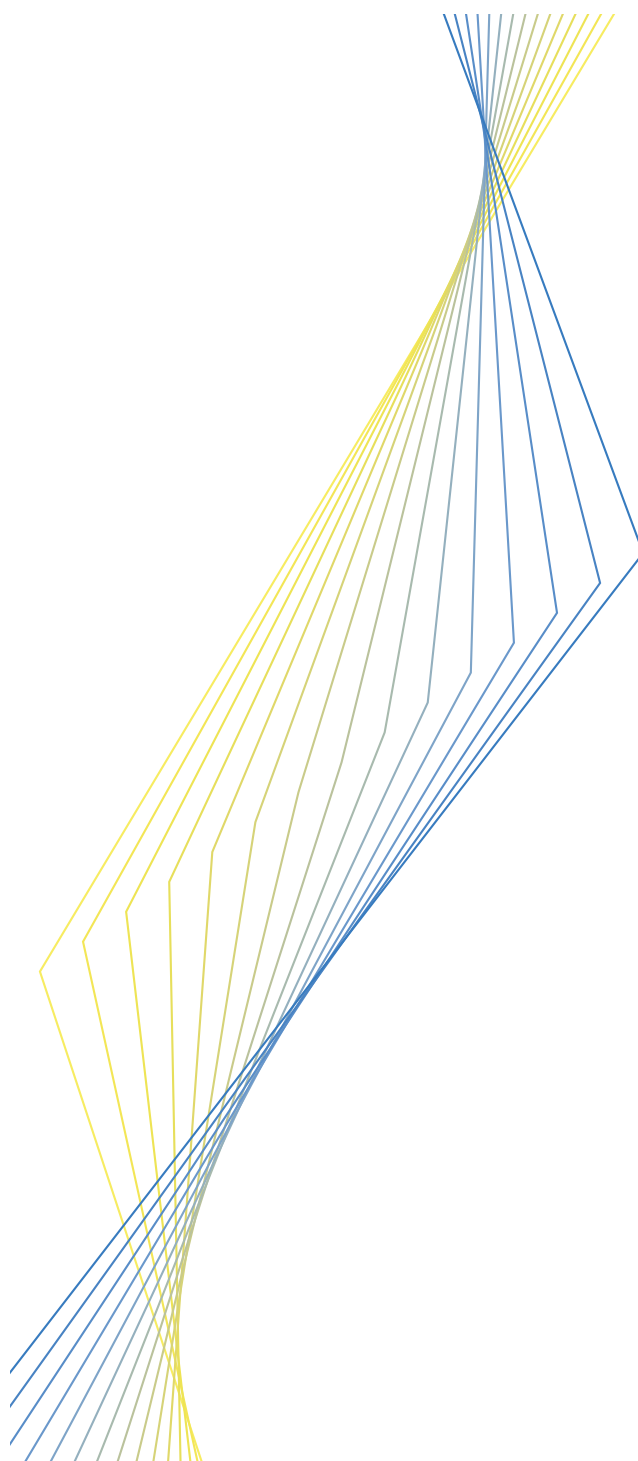
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Maggio 2001



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Maggio 2001

© **Banca Centrale Europea, 2001**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate all'8 maggio 2001.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	21
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	27
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	35
Riquadri:	
1 Questioni di misurazione legate all'inclusione di strumenti negoziabili nell'aggregato monetario M3 dell'area dell'euro	9
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 aprile 2001	15
3 Andamenti recenti dei prezzi dei beni alimentari non trasformati: l'impatto della BSE e dell'epidemia di afta epizootica	23
4 L'andamento della produzione nell'industria manifatturiera dell'area dell'euro e nelle singole branche di attività	29
Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria	41
La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE	61
Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro	79
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	79*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	85*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 ^a 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 (3 ^a revisione)
UE	Unione europea

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

Nella riunione tenuta il 10 maggio 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 25 punti base, al 4,50 per cento. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati anch'essi abbassati di 25 punti base, al 5,50 e al 3,50 per cento rispettivamente.

La decisione di ridurre i tassi d'interesse di riferimento va considerata come un adeguamento del livello dei tassi alle pressioni inflazionistiche, che si sono in certa misura attenuate in un orizzonte di medio periodo. Sulla base delle informazioni disponibili, essi si collocano ora su un livello appropriato per assicurare la stabilità dei prezzi nel medio termine, contribuendo in tal modo a una solida crescita economica. Tale decisione va vista nel contesto della strategia di politica monetaria della BCE, basata su due pilastri.

Per quanto concerne il primo pilastro, le informazioni recenti indicano che gli andamenti monetari non rappresentano più un rischio per la stabilità dei prezzi. L'espansione di M3 ha mostrato una graduale tendenza decrescente dalla primavera del 2000, riflettendo gli incrementi dei tassi di riferimento della BCE attuati fra novembre 1999 e ottobre 2000. La media a tre mesi della crescita sui dodici mesi di M3 è stata pari al 4,8 per cento nel periodo compreso fra gennaio e marzo 2001. Nel corso degli ultimi mesi si è osservato anche un rallentamento degli aggregati creditizi.

Inoltre, come già affermato in precedenti edizioni del Bollettino mensile e in altre occasioni, sono emerse indicazioni di una distorsione al rialzo dei dati relativi alla crescita monetaria, dovuta agli acquisti di strumenti negoziabili inclusi in M3 da parte dei non residenti nell'area dell'euro. Vi sono ora chiare evidenze che le dimensioni di tale fenomeno sono significative e superiori a quanto in precedenza ritenuto. Per quanto riguarda le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute dai non residenti nell'area dell'euro, per le quali sono ora disponibili dati affidabili, la distorsione è

aumentata nel corso degli ultimi mesi e ammonta attualmente a circa mezzo punto percentuale del tasso di crescita sui dodici mesi di M3. Quest'ultimo è stato inoltre soggetto a distorsioni al rialzo di entità non trascurabile a causa di altri strumenti negoziabili inclusi in M3 e detenuti dai non residenti. Informazioni statistiche precise al riguardo sono ancora in fase di elaborazione. Secondo i dati preliminari disponibili, l'impatto di tale fattore sulla crescita di M3 agli inizi del 2001 potrebbe essere stato simile per ampiezza a quello prodotto dalle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute dai non residenti. Un'analisi dettagliata di queste distorsioni è fornita nel riquadro I della sezione *Gli andamenti monetari e finanziari* del presente Bollettino. La BCE intende pubblicare, sul finire dell'anno, una revisione della serie storica di M3 che tenga conto delle due tipologie di distorsioni. Nel frattempo, il pubblico sarà regolarmente informato sugli andamenti in atto.

Tenendo conto di questi fattori, il rallentamento evidenziato da M3 negli ultimi mesi è stato più pronunciato di quanto si pensasse in precedenza: secondo le stime riviste della crescita di M3, quest'ultima si colloca da alcuni mesi al di sotto del valore di riferimento del 4½ per cento. Nel complesso, si può ora concludere che l'analisi effettuata nell'ambito del primo pilastro della strategia non segnala più la presenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Passando all'esame del secondo pilastro, le evidenze disponibili indicano che i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi si sono in certa misura ridotti; questa indicazione è confortata da previsioni formulate di recente. Nel contempo, è necessario continuare a tenere sotto stretta osservazione le tendenze della crescita economica e le dinamiche salariali.

In primo luogo, a causa di condizioni esterne meno favorevoli, una moderazione della crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro attenuerà le pressioni al rialzo sui prezzi. Indicatori dell'attività economica diffusi recentemente confermano che tale moderazione è in atto. Ciò nonostante, le previsioni correnti suggeriscono che l'espansione economica, sostenuta dalla

domanda interna, sarà sostanzialmente in linea con le stime del *trend* della crescita potenziale nel 2001. La prospettiva che la solida espansione economica nell'area dell'euro prosegua nel medio termine e che l'inflazione rimanga compatibile con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE è coerente con il livello attuale dei rendimenti dei titoli di Stato nell'area.

In secondo luogo, la moderazione salariale è stata finora mantenuta nell'intera area dell'euro, nonostante gli aumenti delle quotazioni petrolifere nel 1999 e nel 2000. Essa ha rappresentato un fattore molto positivo, e conforta le previsioni basate sull'ipotesi che gli attuali tassi di inflazione non si ripercuoteranno sulle future contrattazioni salariali. Nondimeno, gli andamenti dei salari devono essere tenuti sotto costante osservazione. L'abbattimento delle pressioni interne da costi sull'inflazione al consumo nel medio termine continua a dipendere dal perdurare della moderazione salariale.

Per alcuni mesi, tuttavia, il *trend* dell'inflazione nel medio termine sarà offuscato dagli andamenti temporanei dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, in conseguenza delle preoccupazioni di ordine sanitario legate al consumo di carne e dell'epidemia di afta epizootica. È inoltre probabile che la trasmissione degli effetti indiretti dei passati rincari del petrolio e del passato deprezzamento dell'euro prosegua per alcuni mesi, come suggeriscono anche alcuni dati recenti sui prezzi alla produzione. Ciò nonostante, gli effetti di tali fattori, a causa dei quali l'inflazione al consumo sui dodici mesi è rimasta nettamente al di sopra del 2 per cento agli inizi del 2001, dovrebbero gradualmente diminuire in corso d'anno, rendendo probabile un rientro dell'inflazione misurata dallo IAPC al di sotto di tale livello nel 2002.

Il Consiglio direttivo deve concentrare la propria attenzione sulle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine, poiché la politica monetaria esplica i propri effetti sull'economia con un certo ritardo. Nel complesso, le prospettive di medio termine per la stabilità dei prezzi, come indicato dalle informazioni fornite, nell'insieme, dai due pilastri della strategia, sono favorevoli. Nel contempo, il Consiglio direttivo sottolinea la necessità di rimanere vigili. È necessario continuare a tenere sotto attenta osservazione le tendenze della domanda esterna e interna, come pure l'evoluzione salariale. A tale riguardo, le parti sociali dovrebbero nutrire piena fiducia nella capacità della politica monetaria di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro in un orizzonte di medio periodo.

Il conseguimento di una crescita più elevata, sostenibile e non inflazionistica, richiede che i governi e le parti sociali attuino misure strutturali decisive nei mercati del lavoro e dei beni. È necessario che prosegua il processo di risanamento dei conti pubblici e che i governi tengano fede agli impegni assunti nell'ambito del Patto di stabilità e crescita e dei programmi di stabilità nazionali.

La presente edizione del Bollettino contiene tre articoli. Il primo passa in rassegna diversi strumenti per l'analisi degli andamenti monetari. Il secondo esamina gli aspetti principali del nuovo Accordo sui requisiti patrimoniali proposto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Il terzo presenta una visione d'insieme dell'approccio metodologico adottato per i conti finanziari trimestrali relativi ai settori non finanziari dell'area dell'euro, pubblicati per la prima volta in questa edizione del Bollettino mensile.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 10 maggio, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,50 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 15 maggio; la medesima riduzione è stata applicata ai tassi sulle operazioni di deposito e di rifinanziamento marginale, portati rispettivamente al 3,50 e 5,50 per cento a decorrere dall'11 maggio 2001 (cfr. figura 1).

La crescita di M3 si mantiene vicina al valore di riferimento

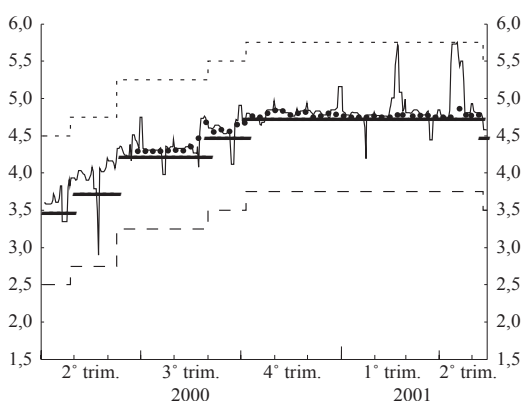
In marzo la media a tre mesi dei tassi di crescita sui dodici mesi di M3 è rimasta invariata al 4,8 per cento, al contrario del tasso di crescita stesso, salito al 5,0 per cento dal 4,7 di febbraio (cfr. figura 2). Tuttavia, nell'interpretare tale andamento occorre tenere presente che in marzo il tasso

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

- - - tasso di rifinanziamento marginale
- - - tasso sui depositi overnight presso la banca centrale
- tasso fisso/tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali¹⁾
- tasso overnight (EONIA)
- tasso marginale nelle operazioni di rifinanziamento principali



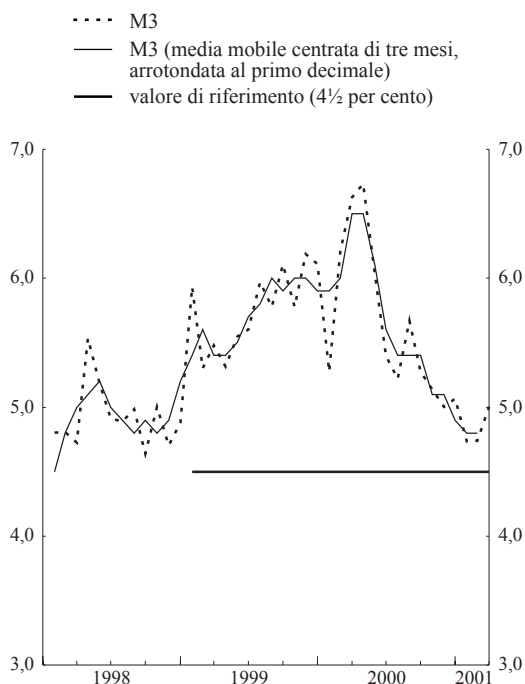
Fonti: BCE e Reuters.

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

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

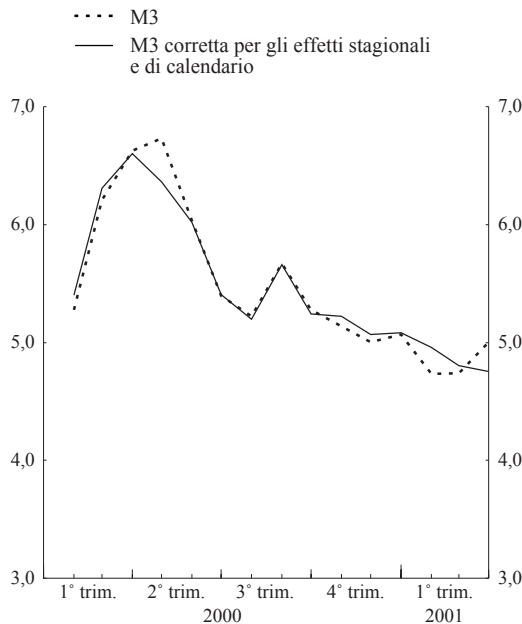
di crescita di M3 è stato influenzato da una serie di fattori particolari.

Il primo di questi fattori è rappresentato dagli effetti di calendario, che scaturiscono dai differenti comportamenti in particolari giorni della settimana per quanto riguarda la detenzione di moneta e l'effettuazione di pagamenti. Tali effetti sono particolarmente rilevanti nel caso delle statistiche monetarie dell'area dell'euro poiché queste ultime sono compilate sulla base dei dati rilevati nell'ultimo giorno lavorativo del mese. Ad esempio, giacché l'ultimo giorno di marzo 2001 era un sabato, è probabile che alcuni pagamenti di fine mese delle istituzioni del settore privato diverse dalle IFM a favore delle Amministrazioni centrali – che non sono comprese nel settore detentore di moneta dell'area dell'euro – siano stati posticipati all'inizio della settimana successiva e, quindi, al mese successivo. Di conseguenza, alla fine di marzo le consistenze di M3 detenute dagli operatori del settore privato diversi dalla IFM erano superiori a quelle dello stesso mese del 2000, anno in cui l'ultimo

Figura 3

Crescita annua di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

giorno del mese era stato un venerdì. Depurato di tali effetti, il tasso di crescita di M3 sarebbe stato sostanzialmente stabile in marzo rispetto a febbraio, come si evince dalla figura 3, che mostra l'andamento della crescita di M3 calcolata in base a dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario. La figura mostra anche che l'andamento di questa serie è molto più regolare di quello del tasso di crescita ufficiale di M3. La BCE ha messo a punto la metodologia per il calcolo di questi dati nel 2000 e ritiene che la loro qualità sia stata sufficientemente testata. Per questo motivo, nel prossimo futuro la BCE inizierà ufficialmente a calcolare il tasso di crescita sui dodici mesi degli aggregati monetari in base ai flussi mensili destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario.

In secondo luogo, l'incremento del tasso di crescita di M3 in marzo ha risentito anche di un ulteriore aumento dell'effetto al rialzo – presente dalla fine dell'estate del 2000 e la cui rilevanza è cresciuta nel tempo – dovuto alle consistenze delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da soggetti non residenti (cfr. riquadro I).

In terzo luogo, il forte incremento mensile di M3 in marzo – 0,6 per cento in termini destagionalizzati

rispetto al mese precedente – è stato probabilmente alimentato dalla elevata volatilità dei mercati azionari in questo mese. Tale andamento sembra aver fatto aumentare la domanda, da parte degli investitori, di attività a breve termine sicure e caratterizzate da elevata liquidità, con rendimenti vicini ai tassi di mercato, quali i depositi con durata pre-stabilita fino a due anni e gli strumenti negoziabili.

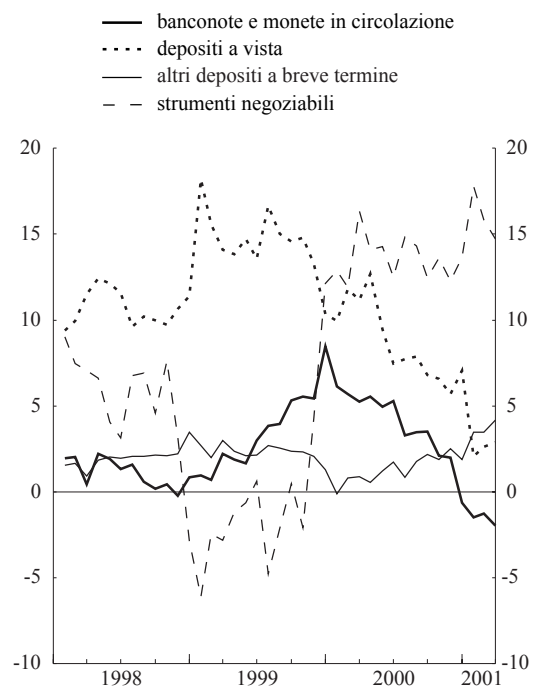
Tenendo conto di tutti questi fattori, si può concludere che è proseguita, in marzo, la tendenza a un'attenuazione della dinamica degli aggregati monetari. Nel complesso, considerando anche gli aspetti di misurazione relativi agli strumenti negoziabili illustrati nel riquadro I, i recenti andamenti indicano che i rischi per la stabilità dei prezzi generati da fattori monetari sono ormai scomparsi.

Per quanto riguarda le componenti di M3, in marzo il tasso di crescita dell'aggregato monetario ristretto M1 è salito leggermente, al 2,1 per cento, dal 2,0 di febbraio. L'aumento è riconducibile esclusivamente a un aumento del tasso di crescita dei depositi a vista, al 2,9 per cento in marzo dal 2,6 di febbraio (cfr. figura 4),

Figura 4

Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Riquadro I

Questioni di misurazione legate all'inclusione di strumenti negoziabili nell'aggregato monetario M3 dell'area dell'euro

L'aggregato monetario ampio M3 relativo all'area dell'euro comprende alcuni strumenti negoziabili, ovvero quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, titoli del mercato monetario e titoli di debito con scadenza fino a due anni. Tali strumenti sono stati inclusi nell'aggregato M3 per l'area dell'euro in quanto sono caratterizzati da un grado relativamente elevato di liquidità e da una limitata volatilità di prezzo; pertanto, essi rappresentano stretti sostituti di altre componenti di M3, quali i depositi con scadenza prestabilita.

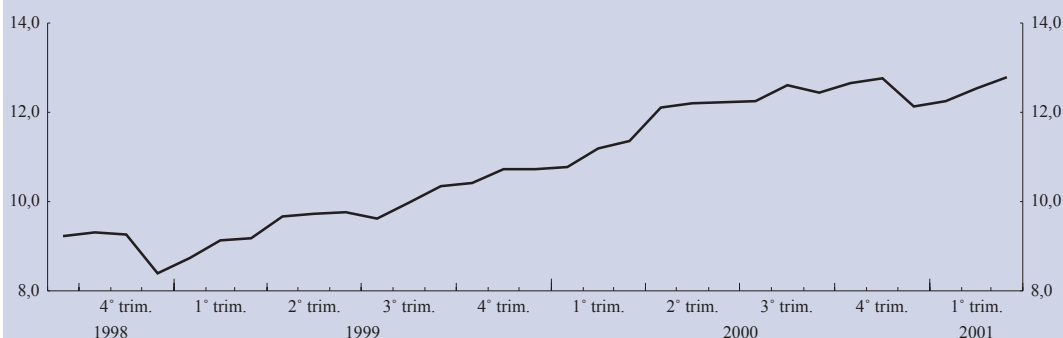
L'aggregato monetario M3 è stato definito allo scopo di misurare la quantità di moneta detenuta dai residenti nell'area dell'euro, poiché essa è ritenuta particolarmente importante per la valutazione delle implicazioni degli andamenti monetari per la stabilità dei prezzi all'interno dell'area dell'euro. Di conseguenza, da un punto di vista concettuale, gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro dovrebbero essere esclusi dal calcolo di M3. In pratica, tuttavia, è difficile stabilire la residenza dei detentori di strumenti negoziabili a breve termine. Tali strumenti, infatti, sono frequentemente collocati sul mercato attraverso banche di investimento e sono detenuti dagli investitori finali in conti di deposito titoli e/o rimborsati tramite sistemi di regolamento internazionali; di conseguenza, le Istituzioni monetarie finanziarie (IFM) emittenti spesso non dispongono di informazioni affidabili circa la residenza dei loro detentori. Questi strumenti sono anche negoziati, in certa misura, sui mercati secondari.

Prima dell'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), gli ammontari in essere di tali strumenti erano relativamente modesti e soggetti a una crescita moderata nel corso del tempo. Inoltre, vi erano scarse evidenze indicanti che quantità significative di strumenti negoziabili emessi dalle IFM dell'area dell'euro fossero detenute da non residenti. La decisione di includere nella definizione di M3 tutti gli strumenti negoziabili emessi dalle IFM dell'area dell'euro (ad eccezione di quelli detenuti dalle stesse IFM) fu presa in tale contesto.

Dall'inizio della Terza fase dell'UEM l'espansione degli strumenti negoziabili inclusi in M3 ha assunto un ritmo molto sostenuto: il tasso di crescita sui dodici mesi è aumentato considerevolmente dall'ultimo trimestre del 1999, superando temporaneamente il 20 per cento. A seguito di tale elevato ritmo di espansione, la quota degli strumenti negoziabili in M3 si è ampliata, passando da un livello inferiore al 10 per cento prima dell'avvio della Terza fase all'attuale 12-13 per cento (cfr. figura A). Secondo le evidenze disponibili, questa crescita sarebbe stata stimolata in misura significativa dalla domanda degli investitori residenti al di fuori dell'area dell'euro.

Figura A: Quota di strumenti negoziabili in M3

(in percentuale sulle consistenze di M3)



Fonte: BCE.

L'incremento registrato dagli strumenti negoziabili detenuti da residenti e non residenti nell'area dell'euro dagli ultimi mesi del 1999 potrebbe riflettere fattori di natura sia strutturale che congiunturale. L'aumento dei tassi di interesse a breve termine osservato dall'autunno del 1999 e l'appiattimento della curva dei rendimenti nell'area dell'euro hanno in genere accresciuto l'attrattiva di queste attività a breve. Inoltre, la correzione intervenuta sui mercati azionari globali dal secondo trimestre del 2000 e la volatilità temporaneamente elevata di questi ultimi hanno determinato la ricomposizione dei portafogli a favore di attività più sicure come i titoli negoziabili a breve termine.

Oltre ad effetti congiunturali, l'incremento della domanda di strumenti negoziabili a breve termine potrebbe rispecchiare anche alcuni sviluppi strutturali più duraturi, in particolare cambiamenti causati da una riduzione dell'offerta globale di titoli a reddito fisso di elevata qualità, a sua volta originata dal processo di risanamento fiscale in atto nella maggior parte dei paesi industriali. Gli strumenti negoziabili a breve emessi dalle IFM dell'area dell'euro potrebbero rappresentare un'alternativa agli investimenti in titoli di Stato, soprattutto in un contesto caratterizzato da una curva dei rendimenti piatta. A tale riguardo, va notato che la domanda di strumenti del mercato monetario e di titoli di debito con scadenza fino a due anni da parte di non residenti nell'area dell'euro si concentra in gran parte sugli strumenti con più elevato merito di credito e, di conseguenza, su quelli che rappresentano i sostituti più stretti dei titoli di Stato. Infine, la dinamica di invecchiamento della popolazione in molti paesi industriali e l'esigenza di riformare i sistemi pensionistici pubblici hanno determinato la crescente creazione di fondi pensione privati in diversi paesi, alimentando in genere la domanda di strumenti finanziari di elevata qualità.

In alcune edizioni passate del Bollettino mensile si è evidenziato che la crescita di M3 risente dei dati relativi agli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Sebbene tali disponibilità fossero inizialmente modeste, vi sono indicazioni che negli ultimi mesi la loro espansione ha determinato una crescente distorsione al rialzo della crescita di M3.

Nel valutare l'impatto sulla crescita di M3 è necessario operare una distinzione fra i titoli del mercato monetario e i titoli di debito a breve con scadenza originaria fino a due anni detenuti da non residenti, da un lato, e le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, dall'altro. Mentre per i primi non sono ancora disponibili stime quantitative affidabili, per le seconde vi sono già dati sufficientemente attendibili.

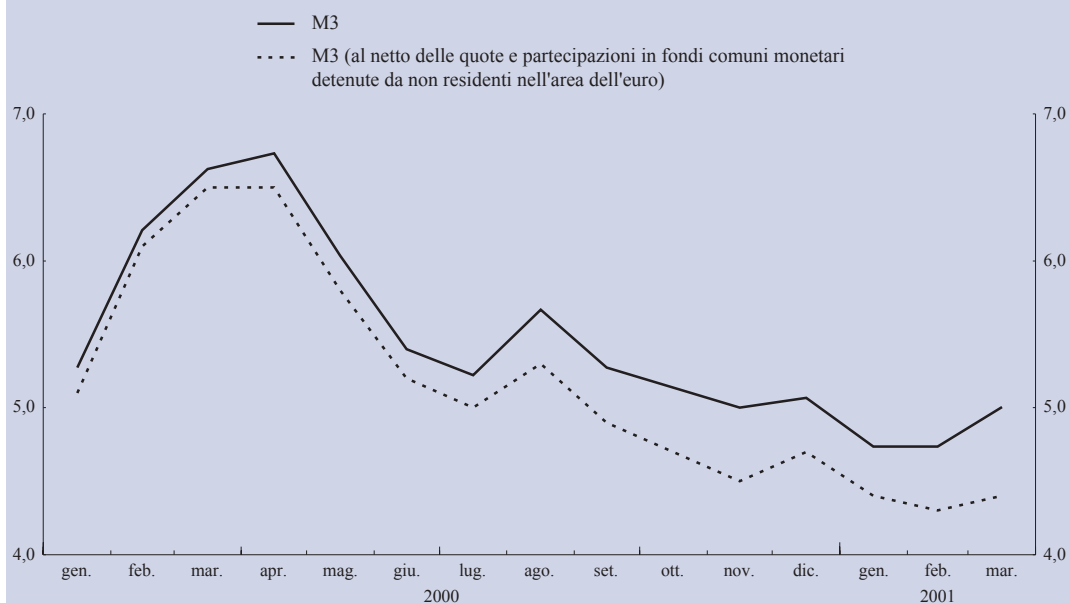
Per quanto concerne le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro, il loro impatto sul tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è stato molto limitato fino alla fine dell'estate 2000 (cfr. figura B). In seguito, tale distorsione è divenuta gradualmente più significativa e ammonta attualmente a circa mezzo punto percentuale. Nel contempo, come si può osservare nella figura B, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti non hanno esercitato alcun effetto sugli andamenti tendenziali della crescita monetaria dall'inizio della Terza fase, con l'eccezione degli andamenti relativi al più recente passato.

Per quanto riguarda i titoli del mercato monetario e i titoli di debito a breve termine con scadenza originaria fino a due anni emessi dalle IFM dell'area dell'euro e detenuti da non residenti, si sta attualmente elaborando un progetto statistico volto a fornirne una valutazione più precisa. Le informazioni preliminari suggeriscono che l'impatto sul tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel marzo 2001 dei titoli del mercato monetario e dei titoli di debito con una scadenza originaria fino a due anni detenuti da non residenti potrebbe essere stato simile a quello delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti. Quando si tiene conto di questi dati preliminari, la distorsione al rialzo della crescita sui dodici mesi di M3 aumenta ulteriormente. Mentre tale distorsione ha un effetto sul livello del tasso di crescita annuo di M3, le informazioni attualmente disponibili indicano che gli andamenti tendenziali complessivi della crescita di M3 dall'avvio della Terza fase non hanno subito ripercussioni sostanziali.

La BCE intende pubblicare sul finire dell'anno in corso una revisione della serie storica di M3, che tenga conto dell'impatto totale sul tasso di crescita di M3 di tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti. Al tempo stesso, la BCE continuerà ad informare il pubblico sull'evoluzione dei titoli negoziabili detenuti da non residenti e a spiegare in che modo se ne tiene conto nella regolare valutazione degli andamenti monetari. In particolare, la BCE

Figura B: Impatto sulla crescita di M3 delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

fornirà informazioni mensili riguardanti gli effetti delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro sulla crescita annua di M3, a decorrere dal comunicato stampa sugli andamenti monetari nel mese di aprile 2001.

Le statistiche monetarie e bancarie dell'Eurosistema sono calcolate sulla base del bilancio consolidato e pienamente armonizzato delle IFM dell'area dell'euro e, in particolare, sulla base di definizioni omogenee del settore creatore di moneta, del settore detentore di moneta e delle diverse tipologie di strumenti finanziari. Inoltre, i dati monetari per l'area dell'euro sono disponibili tempestivamente, con cadenza mensile. Pertanto, i dati monetari prodotti dalla BCE si collocano fra le statistiche economiche di qualità più elevata fra quelle disponibili per l'area. La già elevata qualità dei dati monetari per l'area dell'euro verrà ulteriormente migliorata con l'individuazione degli strumenti negoziabili detenuti da non residenti. Le informazioni relative all'andamento di M3, quindi, rimangono affidabili e continueranno a rappresentare l'elemento principale della valutazione degli andamenti monetari nel contesto del primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE.

a sua volta dovuto agli effetti di calendario già menzionati. Per contro si è accentuato il decremento delle banconote e monete in circolazione (1,9 per cento in marzo, dopo l'1,2 di febbraio). Tale andamento, in marzo e nei mesi immediatamente precedenti, potrebbe essere in una certa misura legato a un riflusso di circolante da paesi esterni all'area dell'euro, in anticipo rispetto alla sostituzione del contante in euro che avrà luogo alla fine dell'anno. Questo fenomeno può aver contribuito ad attenuare la dinamica delle banconote e monete in circolazione nei mesi recenti.

Il tasso di crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è salito al 4,2 per cento in marzo, dal 3,5 di febbraio. Ciò è riconducibile sia a un più elevato tasso di incremento dei depositi con durata prestabilita fino a due anni sia a un minore decremento dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi.

In marzo il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è sceso al 14,7 per cento, dal 15,8 di febbraio, principalmente a causa di un forte effetto base; nel confronto con il mese precedente tali strumenti sono,

Tavola I

M3 e principali componenti

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

	marzo 2001	gennaio 2001		febbraio 2001		marzo 2001		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		gen. 2001-mar. 2001	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	5.276,4	12,7	0,3	39,1	0,8	31,7	0,6	27,8	0,5
Banconote e monete in circolazione + depositi a vista (=M1)	2.040,0	-30,6	-1,5	32,0	1,6	-0,5	0,0	0,3	0,0
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.336,5	10,1	0,4	13,3	0,6	14,8	0,6	12,7	0,6
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	899,9	33,3	3,9	-6,3	-0,7	17,3	2,0	14,8	1,7

Fonte: BCE.

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

invece, aumentati in misura considerevole in termini destagionalizzati (cfr. tavola I). Tale dinamicità è in parte attribuibile ai menzionati acquisti da parte di soggetti non residenti. È inoltre probabile che questi strumenti abbiano beneficiato della forte incertezza che ha caratterizzato i mercati azionari mondiali in marzo.

È continuata la decelerazione del credito al settore privato

Per quanto riguarda le contropartite di M3, in marzo il tasso di crescita del credito totale a favore dei residenti si è mantenuto al 5,7 per cento, a fronte del 5,8 di febbraio. Mentre il tasso di incremento del credito al settore privato ha continuato a scendere, si è ridotto il tasso di decremento del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche (al -5,4 per cento, dal -6,1 di febbraio).

La riduzione del tasso di crescita del credito al settore privato, al 9,2 per cento – il livello più basso dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria – riflette in larga misura l'andamento dei prestiti. Questo sembra confermare le precedenti indicazioni di una certa moderazione della dinamica dei prestiti al settore privato dopo i forti incrementi di agosto e settembre 2000 (che potrebbero essere stati in larga misura collegati al fabbisogno finanziario delle società di telecomunicazioni che hanno partecipato alle aste per le licenze UMTS).

È probabile che l'attenuazione della crescita di questo aggregato rifletta, almeno in una certa misura, l'incremento dei tassi attivi bancari tra la metà del 1999 e la fine del 2000 (cfr. figure 6 e 7), nonché l'indebolimento del clima di fiducia delle imprese negli ultimi mesi.

Il tasso di incremento delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM si è mantenuto sostanzialmente stabile in marzo, al 4,4 per cento dopo il 4,3 di febbraio. È probabile che il persistere di una domanda modesta per questi strumenti sia connesso al relativo appiattimento della curva dei rendimenti a partire dall'ultimo trimestre dello scorso anno, che ha reso questi strumenti meno appetibili agli investitori.

In marzo la posizione netta sull'estero del settore delle IFM è diminuita di 32 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati; su un periodo di dodici mesi essa si è ridotta di 49 miliardi di euro, a fronte di una flessione cumulativa di 93 miliardi nei dodici mesi terminati in febbraio (cfr. tavola 2).

Ancora elevate, in febbraio, le emissioni di titoli di debito del settore privato

Dopo la ripresa dell'attività di emissione in gennaio, in febbraio la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro si è mantenuta al 7,5 per

Tavola 2

M3 e principali contropartite

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

	consistenze di fine mese	flussi sui 12 mesi					
		2001 mar.	2000 ott.	2000 nov.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.
1 Credito al settore privato	7.115,5	663,0	626,7	633,4	631,6	611,3	594,6
2 Credito alle Amm. pubbliche	2.018,9	-130,3	-141,3	-109,8	-119,0	-126,1	-110,6
3 Attività nette sull'estero	186,0	-109,0	-98,9	-90,1	-95,7	-92,8	-49,4
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.793,8	234,7	198,6	161,4	159,8	152,9	157,8
5 Altre contropartite (passività nette)	252,3	-50,8	-48,3	27,3	28,5	9,0	29,9
M3 (=1+2+3-4-5)	5.276,4	239,7	236,3	244,8	228,7	230,6	246,9

Fonte: BCE.

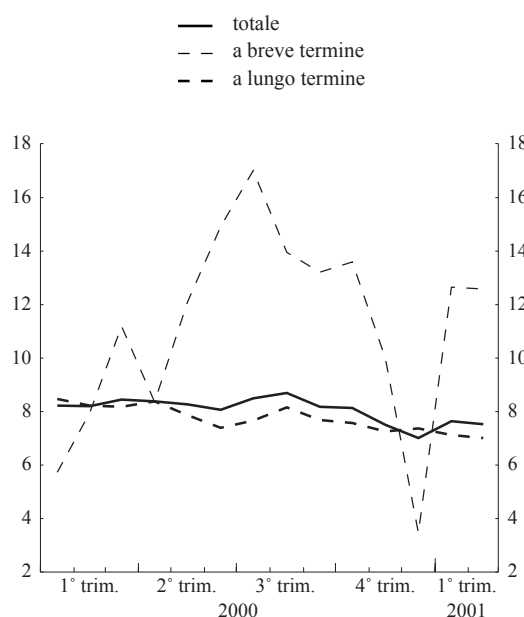
Nota: la somma delle contropartite di M3 potrebbe non corrispondere al valore totale di M3, per effetto di arrotondamenti.

cento, praticamente invariata rispetto al mese precedente. I tassi di crescita si sono modificati in misura contenuta sia per i titoli di debito con scadenza a breve termine che per quelli a lungo termine, rispettivamente al 12,6 e al 7,0 per cento (cfr. figura 5).

Figura 5

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 relativi all'area dell'euro comprendono anche la 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.

Per quanto concerne la scomposizione per settore, in febbraio l'attività di emissione è rimasta intensa per il settore privato, in un contesto caratterizzato – sin dall'inizio dell'anno – da rendimenti obbligazionari decrescenti e da un restringimento dei differenziali tra obbligazioni societarie di elevata qualità e titoli di Stato. Inoltre, l'indebolimento dei mercati azionari nei primi mesi del 2001 può aver spinto gli emittenti del settore privato verso i mercati obbligazionari. In febbraio la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM si è mantenuta invariata, all'8,9 per cento; si è invece ulteriormente accentuata, proseguendo una tendenza in atto dall'ultimo trimestre del 2000, per i titoli emessi dalle istituzioni del settore privato diverse dalle IFM, per i quali si è collocata al 24,2 per cento, rispetto al 23,2 di gennaio.

L'attività di emissione di titoli di debito da parte del settore pubblico ha continuato a essere moderata in febbraio; il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze è sceso ulteriormente, all'1,9 per cento, dal 2,4 del mese precedente.

Sono calati in marzo i tassi di interesse bancari al dettaglio, specialmente quelli sui prestiti

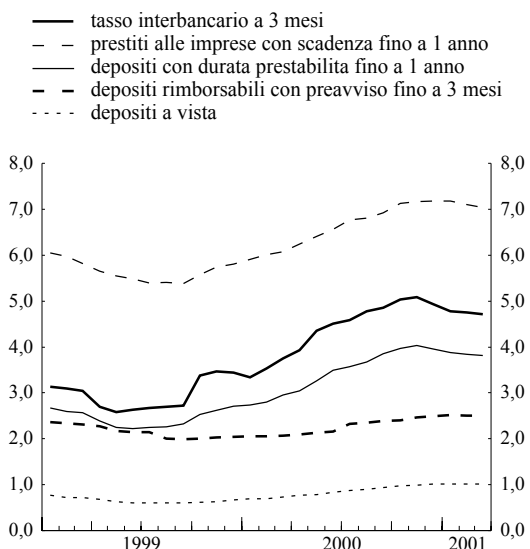
In marzo i tassi sui depositi a breve termine si sono mantenuti sostanzialmente invariati rispetto al mese precedente, mentre il tasso di interesse sui prestiti alle imprese con scadenza fino

a un anno è sceso di 6 punti base (cfr. figura 6). Considerando gli andamenti su un arco di tempo più lungo, dal novembre 2000 – quando i tassi di interesse del mercato monetario hanno cominciato a scendere – fino al marzo di quest’anno i tassi medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e il tasso di interesse sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno sono scesi di circa 25 punti base. Per contro, nello stesso periodo i tassi di interesse sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi sono saliti leggermente. Queste variazioni si confrontano con la flessione di quasi 40 punti base dei tassi medi a tre mesi del mercato monetario tra novembre 2000 e marzo 2001 e stanno a indicare differenze significative nel meccanismo di trasmissione dei tassi del mercato monetario ai tassi di interesse bancari a breve termine. Queste ultime, probabilmente, sono collegate principalmente a una diversa competitività nei vari segmenti del mercato bancario al dettaglio.

I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine si sono ridotti in marzo, con cali compresi tra 3 e 13 punti base rispetto a febbraio

Figura 6
Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile

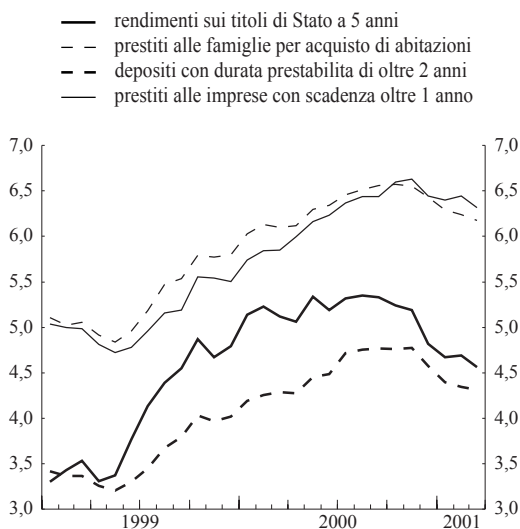
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)



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

Figura 7
Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile

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



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

(cfr. figura 7). La flessione di 3 punti base del tasso di interesse sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è stata modesta, mentre i tassi a lungo termine sui prestiti alle imprese e sui mutui alle famiglie per l’acquisto di abitazioni si sono contratti rispettivamente di 7 e 13 punti base. Per quanto concerne gli andamenti su un arco di tempo più lungo, da novembre 2000 a marzo 2001 – in un periodo di rendimenti obbligazionari decrescenti – i tassi medi sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni, quelli sui mutui alle famiglie per l’acquisto di abitazioni e quelli sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a un anno si sono ridotti di circa 40 punti base. Nello stesso periodo, il rendimento medio sui titoli di stato a cinque anni si è ridotto di circa 60 punti base. Complessivamente, tali andamenti indicano una trasmissione relativamente rapida dai rendimenti del mercato dei capitali ai tassi di interesse bancari.

In aprile e agli inizi di maggio sono aumentati i tassi di interesse del mercato monetario

I tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati in aprile e agli inizi di maggio, più che

controbilanciando il calo registrato in marzo. Gli incrementi più marcati sono avvenuti sulle scadenze più lunghe della curva dei rendimenti del mercato monetario; di conseguenza, agli inizi di maggio il differenziale negativo tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese è diventato meno pronunciato.

I tassi di interesse del mercato monetario a più breve termine sono stati influenzati da un'insufficiente richiesta di fondi (*underbidding*) da parte delle istituzioni creditizie nell'operazione di rifinanziamento principale regolata l'11 aprile (cfr. riquadro 2). Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, è salito fortemente quando le condizioni di liquidità sul mercato monetario sono divenute più tese in seguito all'insufficiente richiesta di fondi; si è poi nuovamente normalizzato all'inizio del nuovo periodo di mantenimento delle riserve, il 24 aprile. Anche i tassi del mercato monetario a due settimane hanno subito l'impatto di tale insufficienza delle richieste di fondi, pur se in misura minore. Dopo essersi

collocati appena al di sotto del tasso minimo di offerta del 4,75 per cento sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE nei giorni immediatamente precedenti l'11 aprile, tali tassi si sono innalzati repentinamente al 5 per cento, rispecchiando le condizioni di liquidità tese, prima di calare nuovamente e stabilizzarsi intorno al 4,80 per cento tra il 20 aprile e l'8 maggio. Nelle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono saliti rispettivamente al 4,86 e al 4,91 per cento nell'operazione regolata il 19 aprile, dopo essere rimasti al 4,75 per cento nelle due precedenti operazioni. Successivamente, nel periodo di mantenimento delle riserve cominciato il 24 aprile, i tassi di aggiudicazione si sono normalizzati, mantenendosi entro un intervallo di 5 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta nelle operazioni regolate il 25 e il 30 aprile e il 7 maggio.

Tra la fine di marzo e l'8 maggio i tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono aumentati rispettivamente di 12 e 24 punti base, collocandosi al

Riquadro 2

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 marzo e il 23 aprile 2001 l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile con un tasso minimo di offerta del 4,75 per cento. Nella prima operazione il tasso marginale è stato leggermente superiore al tasso minimo di offerta, per poi collocarsi a un livello pari a quest'ultimo nella seconda e nella terza operazione. In queste operazioni, il tasso medio ponderato è stato superiore di 1 punto base a quello marginale o pari ad esso. Tuttavia, nell'ultima operazione del periodo di mantenimento delle riserve, il tasso marginale e quello medio ponderato sono saliti rispettivamente al 4,86 e al 4,91 per cento, riflettendo la scarsa liquidità determinata dall'insufficiente richiesta di fondi nell'operazione condotta il 10 aprile. Alle aste hanno partecipato tra 240 e 607 istituzioni, con una media di 405 partecipanti.

La discrepanza tra i volumi delle due operazioni in essere si è ampliata considerevolmente per effetto dell'insufficiente richiesta di fondi (*underbidding*) nell'operazione condotta il 10 aprile. In tale operazione il volume degli importi aggiudicati ha toccato un minimo storico di 25 miliardi di euro, significativamente al di sotto del livello che avrebbe garantito il regolare rispetto dei requisiti di riserva. Per far fronte alla scarsa liquidità che ne è conseguita, nella quarta operazione è stato aggiudicato un volume eccezionalmente elevato di 172 miliardi di euro. Ciò nonostante, le condizioni di liquidità si sono mantenute tese fino alla fine del periodo di mantenimento. Il rapporto tra gli importi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,00 nella prima operazione, in cui la BCE ha

soddisfatto tutte le offerte, e 1,50 nella quarta operazione, mentre la media per l'intero periodo di mantenimento è stata pari a 1,12.

Il 28 marzo 2001 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. Tuttavia, a causa di un problema tecnico nella presentazione delle offerte, l'importo aggiudicato ha dovuto essere ridotto a 19,1 miliardi di euro. All'operazione hanno partecipato 234 istituzioni, presentando richieste complessive per 38,2 miliardi di euro. Il tasso marginale e quello medio ponderato sono risultati pari, rispettivamente, al 4,47 e al 4,50 per cento.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 marzo e il 23 aprile 2001

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	233,0	0,5	+232,5
Operazioni di rifinanziamento principali	172,4	-	+172,4
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	58,4	-	+58,4
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	2,2	0,5	+1,7
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	382,1	493,2	-111,1
Banconote in circolazione	-	354,6	-354,6
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	49,5	-49,5
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	382,1	-	+382,1
Altri fattori (netto)	-	89,1	-89,1
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			121,4
(d) Riserva obbligatoria			120,8

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili agli arrotondamenti.

Dall'inizio del periodo di mantenimento delle riserve fino al 9 aprile l'EONIA si è collocato tra il 4,74 e il 4,78 per cento, ad eccezione di venerdì 30 marzo, quando è temporaneamente salito al 4,85 per cento a causa del consueto effetto di fine mese. I tassi overnight si sono portati su livelli più elevati subito dopo l'operazione condotta il 10 aprile, in cui si è registrata una insufficienza delle richieste di fondi. Ulteriori rialzi si sono verificati nei giorni successivi, in quanto gli operatori di mercato si sono convinti che le condizioni di liquidità sarebbero rimaste tese fino alla fine del periodo di mantenimento. Il 17 aprile, per la prima volta dall'introduzione dell'euro, l'EONIA ha raggiunto il livello del tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale; è poi sceso al 5,56 per cento dopo la decisione del 18 aprile sull'importo aggiudicato. Durante gli ultimi tre giorni del periodo in esame, l'EONIA ha continuato a oscillare entro un intervallo relativamente ampio, ben al di sopra del tasso minimo di offerta.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Come conseguenza delle tese condizioni di liquidità determinate dall'insufficiente richiesta di fondi nell'operazione del 10 aprile, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è salito dagli 0,5 miliardi di euro del precedente periodo di mantenimento a 2,2 miliardi di euro, corrispondenti a 67 miliardi in termini cumulativi. Di tale importo, 64 miliardi sono stati utilizzati dopo il regolamento della terza operazione,

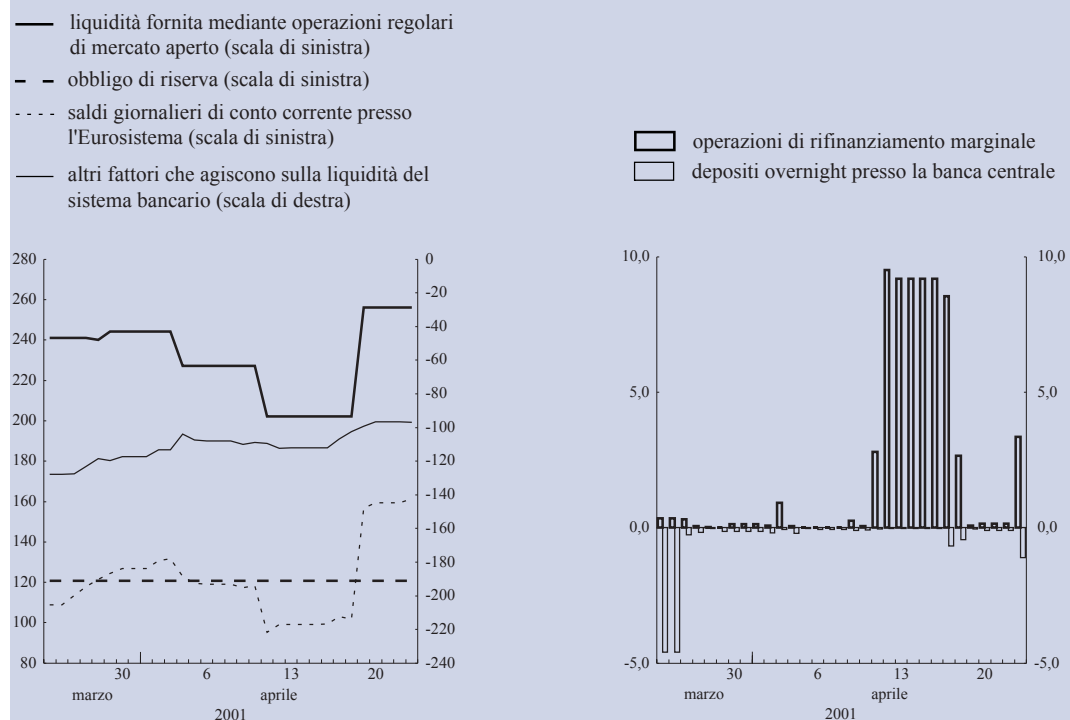
avvenuto l'11 aprile. Il ricorso medio giornaliero alle operazioni di deposito è rimasto invariato a 0,4 miliardi di euro.

Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari, in media, a 111,1 miliardi di euro, 7,1 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questo calo è da attribuire principalmente a minori depositi delle Amministrazioni pubbliche e al trasferimento di utili delle banche centrali alle Amministrazioni pubbliche. L'aumento della posizione netta verso l'estero riportato nel bilancio consolidato dell'Eurosistema è per lo più imputabile alla rivalutazione avvenuta il 30 marzo; essa non ha, pertanto, avuto effetti sulla liquidità. In termini giornalieri, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 96,7 e 127,9 miliardi di euro.

Fattori che hanno concorso a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario durante il periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 aprile 2001

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, si sono collocate tra 101,2 e 119,1 miliardi di euro, con scarti rispetto agli importi effettivamente osservati compresi tra -1,8 e +2,3 miliardi di euro.

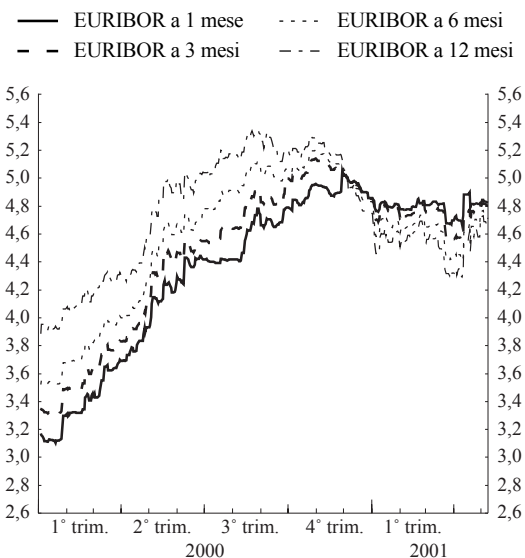
I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 121,4 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 120,8 miliardi. La differenza, costituita da riserve in eccesso detenute dalle controparti, è stata pari a 0,6 miliardi di euro, come nel precedente periodo di mantenimento.

Figura 8

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

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



Fonte: Reuters.

4,82 e al 4,80 per cento (cfr. figura 8). Pertanto, l'8 maggio il segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, che aveva un'inclinazione chiaramente negativa alla fine di marzo, risultava sostanzialmente piatto.

Come al solito, nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema l'andamento dei tassi di aggiudicazione ha ampiamente rispecchiato quello dell'EURIBOR a tre mesi. In quella regolata il 25 aprile il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari, rispettivamente, al 4,67 e al 4,70 per cento, superiori di 20 punti base ai rispettivi tassi sull'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 29 marzo.

Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, tra la fine di marzo e l'8 maggio i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi si sono significativamente innalzati, rispettivamente di 29 e 32 punti base, collocandosi al 4,71 e al 4,64 per cento. Il differenziale negativo fra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese si è considerevolmente ristretto, passando l'8 maggio a -18 punti base, dai -38 di fine marzo.

Nel periodo compreso fra la fine di marzo e i primi giorni di maggio anche il profilo atteso per il 2001 dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza entro l'anno ha registrato una considerevole correzione al rialzo. L'8 maggio i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti *future* con scadenza in giugno, settembre e dicembre 2001 erano pari rispettivamente al 4,66, 4,46 e 4,46 per cento, ossia 40, 42 e 36 punti base in più rispetto a fine marzo.

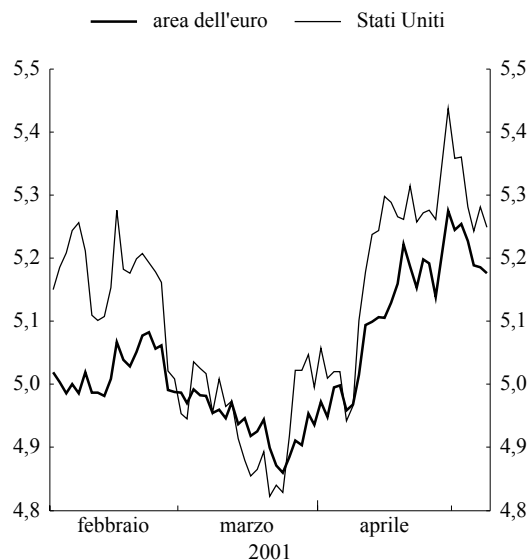
Sono aumentati in aprile i rendimenti obbligazionari a lungo termine

Dopo un periodo di sostanziale stabilità nei primi tre mesi dell'anno, i rendimenti obbligazionari a lungo termine dell'area dell'euro sono aumentati significativamente tra la fine di marzo e gli inizi di maggio (cfr. figura 9). L'8 maggio il livello medio dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area si collocava attorno al 5,2 per cento, ossia circa 25 punti base al di sopra del livello di fine marzo. Nei mercati obbligazionari statunitensi il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni è parimenti salito di circa 25 punti base nello stesso

Figura 9

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 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

periodo, raggiungendo il 5,25 per cento circa. Di conseguenza, il differenziale di rendimento tra questi ultimi e i corrispondenti titoli dell'area è rimasto sostanzialmente stabile, a un livello leggermente al di sopra dello zero. Per contro, il differenziale fra il rendimento in termini reali dei titoli indicizzati statunitensi a dieci anni e quello dei titoli francesi comparabili, negativo, si è ulteriormente ampliato di circa 35 punti base, collocandosi a circa -50 punti base all'inizio di maggio.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono saliti nettamente tra la fine di marzo e i primi di maggio. A ciò hanno contribuito i forti rialzi delle quotazioni azionarie statunitensi, che possono avere causato un deflusso dal mercato obbligazionario per l'inversione delle posizioni di portafoglio "rifugio" accumulate in precedenza. A tale riguardo, il 18 aprile l'inatteso taglio dei tassi di interesse da parte del Federal Open Market Committee, al di fuori dei suoi incontri regolari, ha contribuito a rafforzare i mercati azionari statunitensi e, nel contempo, è parso aver dissipato alcune delle opinioni più pessimiste in merito alle prospettive economiche statunitensi. Anche alcuni dei dati pubblicati verso la fine di aprile e ai primi di maggio sembrano aver contribuito ad alimentare l'ottimismo tra gli investitori circa le prospettive di crescita, il che a sua volta ha probabilmente esercitato ulteriori pressioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari a lungo termine statunitensi. Tuttavia, i recenti andamenti del tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, ottenuto dal differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato decennali statunitensi nominali e quelli indicizzati, indicano che gran parte dell'aumento dei rendimenti nominali è probabilmente da imputare alle aspettative da parte del mercato di un'inflazione crescente negli Stati Uniti. In particolare, tra la fine di marzo e l'8 maggio, il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni statunitense è aumentato di quasi 60 punti base, collocandosi intorno al 2,3 per cento; tale aumento va ad aggiungersi a quello di circa 30 punti base osservato nei primi tre mesi dell'anno. In tale contesto, tuttavia, va ricordato che l'impatto dello spostamento di capitali tra i mercati obbligazionari e quelli azionari connesso alla ricerca di investimenti "rifugio" può complicare l'interpretazione delle misure dell'inflazione "di pareggio" come indicatori delle aspettative di inflazione.

In Giappone, l'8 maggio il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni si è collocato intorno all'1,3 per cento, all'incirca lo stesso livello della fine di marzo. Nel periodo in esame i rendimenti sono dapprima saliti nettamente, per poi invertire direzione. L'iniziale pressione al rialzo sui rendimenti obbligazionari è parsa rispecchiare per lo più spostamenti di portafoglio dalle obbligazioni alle azioni in seguito ai guadagni delle quotazioni azionarie giapponesi, nonché incertezze circa le prospettive politiche in Giappone e timori tra gli investitori che il Governo aumentasse il proprio debito oltre il livello precedentemente atteso nell'intento di finanziare i nuovi pacchetti di stimolo fiscale. Successivamente, dopo la nomina di un nuovo Primo Ministro, i rendimenti obbligazionari sono tornati a calare, riflettendo tra l'altro l'aspettativa che il nuovo Governo avrebbe fissato un tetto all'emissione di obbligazioni pubbliche.

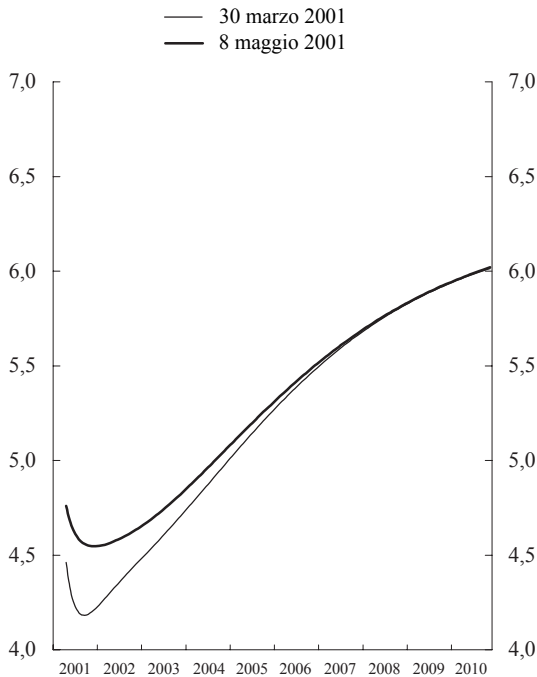
Nel mese di aprile e agli inizi di maggio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro sono stati influenzati, oltre che dagli andamenti internazionali, anche da una serie di altri fattori. Nelle scadenze a breve e a medio termine si sono registrati aumenti dei rendimenti obbligazionari leggermente più pronunciati; di conseguenza, la netta inversione nel segmento a breve termine della curva dei rendimenti dell'area osservata dalla fine del 2000 è stata in certa misura ridotta. Ciò tenderebbe a indicare che gli operatori di mercato abbiano rivisto le proprie aspettative in merito al profilo dei tassi di interesse a breve termine dell'area dell'euro. Tale lettura è coerente con gli andamenti della curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap* tra la fine di marzo e l'8 maggio, i quali al tempo stesso indicano che non si erano verificate variazioni significative nelle aspettative di lungo periodo circa i tassi di interesse a breve (cfr. figura 10).

Un importante fattore sottostante l'aumento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area dell'euro sembra essere stata la ripresa delle quotazioni azionarie, che ha causato un'inversione dei flussi di capitale alla ricerca di investimenti "rifugio" e può altresì aver contribuito ad attenuare in parte il pessimismo tra gli operatori di mercato circa le prospettive per l'economia mondiale. Nel mercato dei titoli di Stato francesi, il rendimento

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. 27). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

in termini reali dei titoli indicizzati a dieci anni è salito di circa 10 punti base fra la fine di marzo e l'8 maggio, mentre il corrispondente tasso di inflazione "di pareggio" è cresciuto di 15 punti base. Il rialzo dei rendimenti reali a lungo termine sembrerebbe riflettere la recente revisione delle aspettative dei mercati circa i tassi di interesse a breve termine e, forse, una riduzione della percezione dei rischi al ribasso per le prospettive di crescita. Astruendo dai consueti motivi di cautela che riguardano il tasso di inflazione "di pareggio" quale misura delle aspettative inflazionistiche, un elemento che complica l'interpretazione delle tendenze recenti è il fatto che l'aumento di tale tasso è stato probabilmente influenzato dai recenti flussi dal mercato obbligazionario verso quello azionario, che hanno invertito le posizioni precedentemente accumulate nella ricerca di investimenti "rifugio". Nel complesso, l'attuale livello del tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni francese, pari all'1,5 per

cento circa, permane prossimo a quello medio osservato dalla fine del 2000. Ciò potrebbe essere considerato un'indicazione che gli investitori continuano ad avere aspettative relativamente stabili in merito ai tassi di inflazione medi per i prossimi anni.

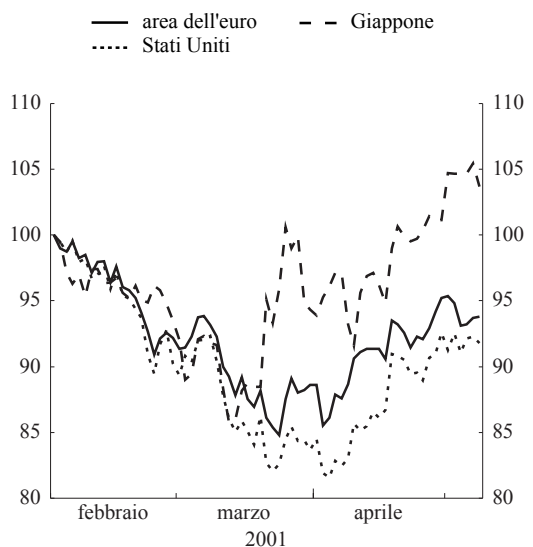
Ripresa delle quotazioni azionarie in aprile

Tra la fine di marzo e l'8 maggio le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, del Giappone e degli Stati Uniti, misurate rispettivamente dagli indici Dow Jones Euro Stoxx, Nikkei 225 e Standard & Poor's 500, hanno tutte riportato aumenti significativi, compresi tra il 5 e il 10 per cento. I rialzi registrati in aprile sono stati i più forti, su base mensile, da quando i tre indici avevano cominciato a calare dai loro massimi della fine del primo trimestre dello scorso anno. L'8 maggio l'indice dell'area dell'euro si collocava a un livello inferiore del 6 per cento circa rispetto alla fine del 2000, mentre quello statunitense è risultava in calo del 3 per cento; il Nikkei si collocava invece l'1 per cento al di sopra del livello di fine anno (cfr. figura 11).

Figura 11

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

(indici: 1° febbraio 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 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Negli Stati Uniti, il 4 aprile le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, hanno raggiunto il livello più basso dall'ottobre 1998. Dopo tale data gli indici si sono ripresi, registrando fino all'8 maggio un rialzo di oltre il 12 per cento. Il netto incremento delle quotazioni azionarie statunitensi, che ha coinciso con un calo della volatilità, è stato sostenuto da diversi fattori. Primo, dopo il crollo dell'indice Standard & Poor's 500 dal settembre 2000, gli indicatori tradizionali usati per la valutazione del mercato azionario, quali il rapporto prezzo/utili di tale indice, pur mantenendosi elevati, hanno raggiunto i livelli più bassi dal settembre 1998. Secondo, sebbene gli utili societari siano in genere calati nel primo trimestre, alcuni annunci di utili, in particolare da parte del settore dell'alta tecnologia, sono risultati superiori alle aspettative. Inoltre, la riduzione a sorpresa dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve il 18 aprile ha ulteriormente rafforzato il mercato azionario statunitense, riducendo il costo opportunità delle posizioni in azioni e, forse più importante, aumentando verosimilmente la fiducia degli operatori di mercato nella probabilità di una rapida ripresa della crescita degli utili societari. Immediatamente dopo la decisione della Federal Reserve di ridurre il tasso obiettivo sui federal funds di 50 punti base, l'indice Standard & Poor's ha reagito aumentando del 5 per cento il 18 aprile. In tale data anche il Nasdaq Composite è salito del 12 per cento. Nel complesso, gli investitori sono parsi abbandonare parte del pessimismo e dell'incertezza in merito agli andamenti futuri del mercato azionario statunitense, percezione che è stata ulteriormente sostenuta dalla pubblicazione, alla fine di aprile, della stima iniziale dei dati sul PIL per il primo trimestre.

2 I prezzi

Inflazione al consumo invariata tra febbraio e marzo

Tra febbraio e marzo il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) complessivo dell'area dell'euro si è mantenuto invariato, al 2,6 per cento. Tuttavia questo andamento nasconde significative ma contrapposte dinamiche dei corrispondenti tassi

In aprile gli indici azionari hanno registrato aumenti rilevanti anche in Giappone, in un contesto di volatilità molto elevata ma in calo. Oltre a riflettere l'influsso degli andamenti negli altri mercati, principalmente quello statunitense, i significativi incrementi delle quotazioni giapponesi sono stati sospinti anche da fattori interni, in particolare dal dichiarato impegno del nuovo Governo a risolvere il problema dei crediti inesigibili delle banche giapponesi.

Anche nell'area dell'euro le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, si sono riprese in un contesto di minore volatilità, con un aumento del 6 per cento tra la fine di marzo e l'8 maggio. In tale data l'indice si collocava a un livello superiore di circa l'11 per cento al minimo toccato il 23 marzo 2001. Gli effetti degli andamenti negli Stati Uniti sembrano aver avuto un ruolo predominante nella inversione di tendenza delle quotazioni dell'area dell'euro. Il ridimensionamento delle prospettive di crescita per l'area sembra essere stato mitigato dai rapporti positivi sulla crescita statunitense, considerati un elemento di sostegno per le prospettive di redditività in particolare per il settore societario dell'area dell'euro. L'aumento complessivo dell'indice Euro Stoxx dalla fine di marzo è stato fortemente influenzato dal rialzo del 22 per cento nel settore tecnologico, in linea con il rialzo di quasi il 24 per cento dell'indice Nasdaq Composite nello stesso periodo. Parte di tale incremento è spiegabile in base ai resoconti di utili positivi da parte di alcune società di spicco in tale settore, ma non va dimenticato che le quotazioni azionarie dei titoli tecnologici erano diminuite più di quelle degli altri settori nei primi tre mesi dell'anno.

di variazione della componente energetica, da un lato, e dei beni alimentari non trasformati, dall'altro (cfr. tavola 3). Il tasso di incremento dello IAPC depurato da queste componenti caratterizzate da maggiore volatilità ha continuato la graduale crescita osservata a partire dall'ultimo trimestre 1999, aumentando di 0,1 punti percentuali e raggiungendo in marzo l'1,9 per cento.

Tavola 3

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2000 nov.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,2	1,1	2,4	2,1	2,5	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5	2,6	2,6	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,7	0,9	2,7	2,3	2,9	3,2	2,8	3,5	3,0	2,7	2,9	2,8	.
Alimentari	1,7	0,6	1,4	0,9	1,9	2,2	3,2	2,2	2,3	2,8	3,0	3,9	.
Alimentari trasformati	1,5	1,0	1,2	1,0	1,2	1,4	2,0	1,5	1,4	1,7	2,1	2,2	.
Alimentari non trasformati	2,0	0,1	1,7	0,7	3,1	3,5	5,2	3,4	3,7	4,5	4,5	6,5	.
Beni industriali	0,2	1,0	3,4	3,0	3,4	3,8	2,6	4,1	3,3	2,7	2,8	2,3	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	1,1	1,3	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	.
Beni energetici	-2,6	2,3	13,4	12,3	13,7	13,8	7,3	15,3	11,3	7,9	8,3	5,6	.
Servizi	2,0	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	2,3	1,9	1,8	2,2	2,3	2,3	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	-0,7	-0,4	5,4	5,2	5,8	6,1	4,5	6,4	5,4	4,8	4,5	4,1	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,2	1,3	1,0	0,6	1,3	1,6	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,2	0,9	1,2	1,5	1,0	0,5	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	1,5	2,3	2,3	2,1	2,4	2,1	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	1,8	2,2	3,7	3,8	3,8	3,4	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	28,8	33,7	34,5	28,4	37,7	28,8	27,5	29,9	28,1	29,8
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	18,3	18,0	16,4	1,4	18,2	8,6	3,3	1,7	-0,8	-1,1

Fonti: Eurostat, dati nazionali, International Petroleum Exchange, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (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).

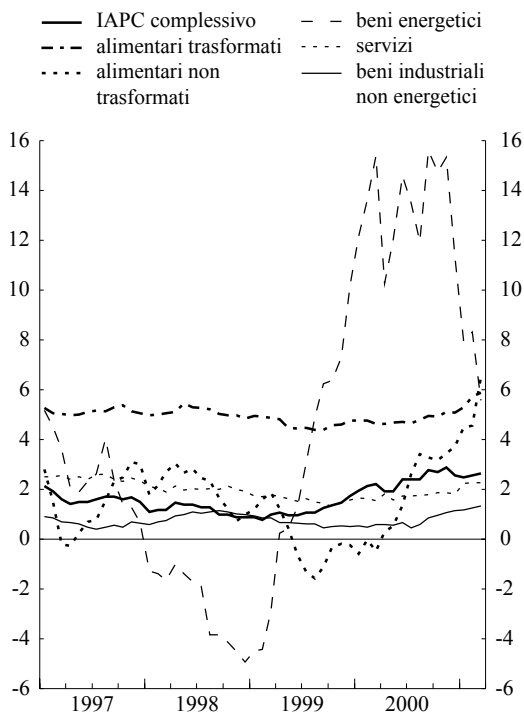
4) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino al dicembre 1998.

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

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è calato dall'8,3 per cento di febbraio al 5,6 di marzo, rispecchiando sia il calo del prezzo del petrolio espresso in euro tra febbraio e marzo 2001, sia gli effetti base associati al modesto incremento dei prezzi petroliferi tra febbraio e marzo 2000. Per contro, il corrispondente tasso di variazione dei prezzi degli alimentari non trasformati è salito al 6,5 per cento in marzo, un livello superiore di 2,0 punti percentuali a quello di febbraio (cfr. figura 12). L'incremento sembra essere riconducibile in ampia misura a preoccupazioni in materia di sicurezza degli alimenti associate alla BSE e alle recenti misure adottate al fine di contrastare la diffusione dell'afra epizootica nella UE. In questo contesto, il riquadro 3 fornisce una panoramica e una valutazione più dettagliate delle recenti dinamiche dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. Inoltre, forse a causa dei

maggiori costi degli input e a spostamenti della domanda dei consumatori connessi ai menzionati andamenti nel settore agricolo, il tasso di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è ulteriormente cresciuto di 0,1 punti percentuali, al 2,2 per cento di marzo.

Tra febbraio e marzo il tasso di variazione dei prezzi dei beni industriali non energetici si è mantenuto invariato, all'1,3 per cento. Dal minimo ciclico di luglio 2000 fino al marzo 2001 la variazione percentuale sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è salita di 0,9 punti percentuali. Alla base di questo andamento vi sono i più elevati tassi di variazione dei prezzi dei beni durevoli, semidurevoli e non durevoli (cfr. figura 13). Un'analisi più dettagliata mostra che la quasi totalità delle sottocomponenti della voce relativa ai beni industriali non energetici ha

Figura 12**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

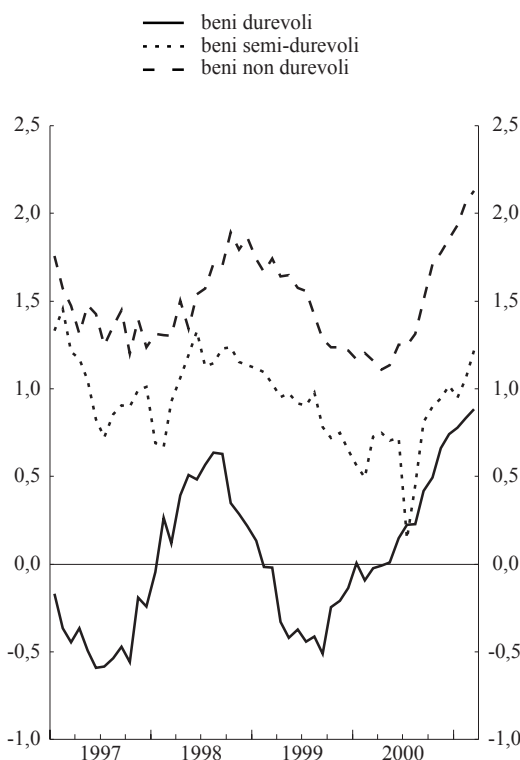
Fonte: Eurostat.

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

contribuito positivamente a tale incremento. Tale aumento generalizzato riflette gli effetti indiretti dei passati incrementi dei prezzi petroliferi e del deprezzamento dell'euro.

Il tasso di variazione dei prezzi dei servizi è stato pari al 2,3 per cento in marzo, anch'esso invariato rispetto a febbraio. Ciò suggerisce che si è

ormai ampiamente dispiegato l'effetto delle recenti variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area, che negli ultimi mesi – come discusso in precedenti numeri di questo Bollettino – hanno avuto un impatto al rialzo sui prezzi dei servizi.

Figura 13**Prezzi dei beni industriali non energetici 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).

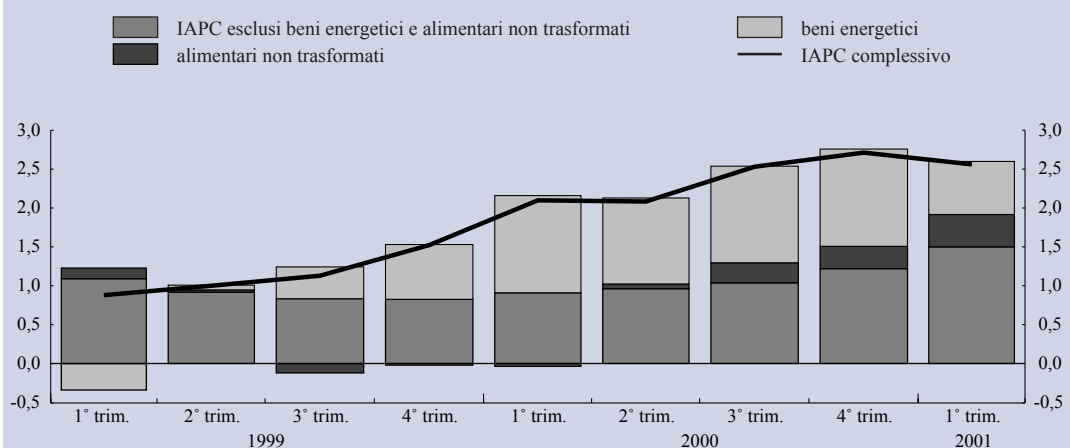
Riquadro 3**Andamenti recenti dei prezzi dei beni alimentari non trasformati: l'impatto della BSE e dell'epidemia di afta epizootica**

Negli anni recenti, gli andamenti dello IAPC nell'area dell'euro sono stati influenzati in misura significativa da quelli delle sue componenti più variabili, in particolare i prezzi dei beni energetici e dei beni alimentari non trasformati. Mentre il contributo dei prezzi dell'energia al tasso di inflazione complessivo misurato dallo IAPC è diminuito nel periodo più recente, quello dei prezzi dei beni alimentari non trasformati, già in costante crescita dall'anno scorso, è ulteriormente aumentato negli ultimi mesi (cfr. figura). Il maggiore contributo dei prezzi dei beni alimentari non trasformati è uno dei motivi per cui l'inflazione complessiva si è mantenuta su livelli piuttosto elevati, sebbene la variazione percentuale sui dodici mesi dei prezzi energetici sia calata in misura considerevole, dal 15,5 per cento di novembre 2000 al 5,6 di marzo 2001.

Benché i prezzi dei beni alimentari non trasformati siano spesso influenzati dalle condizioni atmosferiche e da altri fattori stagionali, il recente aumento del loro contributo all'inflazione complessiva sembra, in parte, connesso a preoccupazioni di tipo sanitario connesse con la BSE in alcuni paesi dell'area dell'euro. Più recentemente, hanno pesato anche lo scoppio di epidemia di afta epizootica in diversi paesi europei e le misure preventive adottate per arginare la diffusione della malattia. Riflettendo in larga misura questi fattori, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari non trasformati è salito in misura significativa in marzo, al 6,5 per cento, 2,0 punti percentuali in più rispetto al mese precedente e ben al di sopra dell'incremento medio (1,7 per cento) registrato nel 2000. Poiché i prezzi dei beni alimentari non trasformati hanno un peso dell'8,0 per cento nello IAPC complessivo, essi hanno contribuito per circa 0,5 punti percentuali all'incremento, pari al 2,6 per cento, segnato in marzo da questo aggregato. Inoltre, sebbene il brusco incremento dei prezzi dei beni alimentari abbia per lo più investito la componente dei prodotti non trasformati, nei primi mesi del 2001 sono saliti anche i prezzi dei prodotti alimentari trasformati, contribuendo alla pressione al rialzo che il settore alimentare ha esercitato sullo IAPC. In particolare, sono aumentati i prezzi del latte, del formaggio e delle uova.

Inflazione misurata dallo IAPC complessivo per l'area dell'euro: contributi delle singole componenti

(contributi in punti percentuali su base annua; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

L'incremento dei prezzi della carne indica uno spostamento della domanda dei consumatori

Per esaminare questi andamenti più da vicino, la tavola che segue disaggrega l'evoluzione dei prezzi dei beni alimentari non trasformati nelle sue quattro componenti, ossia i prezzi della carne, del pesce, della frutta e della verdura. I pesi di tali componenti nell'aggregato dei beni alimentari non trasformati sono pari, rispettivamente al 51,5, 14,6, 14,3 e 19,6 per cento. Dato il loro peso elevato, i prezzi della carne sono stati il principale fattore alla base degli andamenti osservati nei primi tre mesi del 2001. Sebbene non sia disponibile una disaggregazione dei prezzi della carne per lo IAPC dell'area dell'euro, i dati disponibili a livello nazionale indicano che questo riflette, in parte, i rincari dei prodotti sostitutivi della carne bovina, quali il maiale e il pollame. Ciò suggerisce che i consumatori potrebbero aver preferito alla carne bovina alimenti alternativi, come indicato anche dal rincaro del pesce. In marzo sono aumentati anche i prezzi dei prodotti ortofrutticoli, ma è più probabile che tale andamento rifletta le cattive condizioni atmosferiche. Inoltre, a parte l'incremento dei prezzi dei prodotti sostitutivi, vi sono indicazioni di rincaro anche della stessa carne bovina, forse determinato da uno spostamento della domanda verso carni bovine più costose, importate o provenienti da aziende che adottano sistemi organici di allevamento.

Andamento dei prezzi dei beni alimentari non trasformati nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Pesi ¹⁾		1999	2000	2000	2000	2000	2001	2000	2000	2001	2001	2001
	2)	3)											
					2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	nov.	dic.	gen.	feb.	mar.
Alimentari non trasformati	100,0	8,0	0,1	1,7	0,7	3,1	3,5	5,2	3,4	3,7	4,5	4,5	6,5
di cui: carne	51,5	4,1	-1,3	2,1	1,9	2,5	3,3	6,3	3,1	3,7	4,8	6,3	7,7
pesce	14,6	1,2	2,5	3,2	2,8	3,4	4,3	5,2	4,6	4,3	4,6	5,2	5,8
frutta	14,3	1,1	-0,2	0,1	-1,6	1,9	2,0	3,9	1,9	3,1	3,5	3,0	5,2
ortaggi	19,6	1,6	2,6	0,7	-1,9	5,4	4,4	3,2	4,7	3,8	4,2	0,7	4,9

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Pesi basati sulla spesa per consumi nel 2001.
- 2) Peso sul totale degli alimentari non trasformati.
- 3) Peso sullo IAPC complessivo.

Si prevede che l'impatto potenziale sull'inflazione al consumo non sia di lunga durata

È ancora troppo presto per formulare una valutazione definitiva dei recenti andamenti dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. Quelli rilevati più di recente possono essere in parte considerati una variazione dei livelli dei prezzi relativi di alcuni prodotti alimentari in risposta alla mutevole struttura della domanda dei consumatori. A questo riguardo, vi è molta incertezza sul fatto che questo spostamento della domanda sia o meno permanente. Qualora dovesse rivelarsi solo temporaneo, è possibile che alcuni dei recenti incrementi di prezzo siano riassorbiti, completamente o in parte. Anche se i recenti spostamenti della domanda dei consumatori si dovessero rivelare più persistenti, comunque, l'adeguamento dell'offerta del mercato a queste variazioni dovrebbe favorire l'attenuazione dei rincari. Pertanto, queste variazioni relative dei prezzi non dovrebbero, di per sé, esercitare un effetto duraturo sull'inflazione nell'area dell'euro. Vi sono, in aggiunta, effetti dal lato dell'offerta. In particolare le misure prese per sconfiggere la BSE e per impedire la diffusione dell'epidemia di afta epizootica potrebbero comportare una riduzione del patrimonio zootecnico disponibile e, quindi, contribuire alla pressione sui prezzi derivante dagli spostamenti della domanda. Inoltre, esse potrebbero imporre costi maggiori al settore agricolo e quindi esercitare, attraverso questo canale, un effetto sui prezzi.

Per quanto riguarda i possibili effetti futuri sullo IAPC dell'area, ci si può attendere che – come è accaduto negli ultimi mesi – questi siano maggiormente evidenti sui prezzi dei beni alimentari non trasformati. Tuttavia, sia i fattori di domanda che quelli di offerta già menzionati potranno incidere ulteriormente sulle altre componenti, quali i prodotti trasformati (ad esempio, latte, formaggio e uova), e su alcune sottocomponenti dei prezzi dei servizi per i quali i prodotti alimentari rappresentano un input importante (ad esempio i servizi di *catering*, i ristoranti, i bar e altre simili attività). Nel complesso, quindi, è necessario che nei mesi a venire si tenga sotto stretta osservazione l'andamento dei prezzi dei beni alimentari e dei beni ad essi correlati.

È probabile che l'inflazione al consumo risulti variabile nei prossimi mesi, prima di cominciare a scendere

Nei prossimi mesi i tassi di inflazione saranno probabilmente influenzati da numerosi fattori di natura temporanea, prima che le tendenze di medio termine emergano in maniera evidente. È probabile che l'inflazione misurata in base allo IAPC dell'area dell'euro sia cresciuta nello scorso mese di aprile. Effetti base associati al calo dei

prezzi dei beni energetici nel mese di aprile 2000, oltre all'aumento del prezzo del petrolio da 28,1 euro al barile in marzo a 29,8 euro in aprile, suggeriscono che non si manifesterà alcun impatto al ribasso della componente energetica sull'inflazione complessiva. Ulteriori pressioni al rialzo sull'inflazione misurata dallo IAPC, inoltre, possono essere provenute dagli andamenti dei prezzi dei beni alimentari non trasformati nel mese di aprile. Per converso, se si estende l'orizzonte temporale dell'analisi, nei mesi a venire è probabile

un calo, indotto da effetti base, del contributo medio della componente energetica al tasso di inflazione al consumo. Ovviamente, anche una flessione dell'attuale prezzo del petrolio in euro contribuirebbe positivamente a tale andamento. Nondimeno, l'ulteriore movimento al ribasso degli incrementi dello IAPC complessivo, imputabile ai prezzi dei beni energetici, continuerà, ancora per alcuni mesi, a essere parzialmente controbilanciato dagli effetti indiretti dei passati incrementi dei prezzi all'importazione, in particolare sui prezzi dei beni industriali non energetici. Inoltre, alla luce dei recenti sviluppi relativi alla BSE e all'afta epizootica, sono probabili nell'immediato futuro ulteriori aumenti dei prezzi dei prodotti alimentari e di quelli ad essi collegati. In tale contesto, considerato anche che il calo dei prezzi del petrolio è stato meno marcato di quanto ipotizzato alcuni mesi fa, la discesa dell'inflazione al consumo al di sotto del 2 per cento potrebbe essere ritardata rispetto alle precedenti aspettative. In un'ottica più di medio termine, la moderazione della crescita dovrebbe attenuare le pressioni al rialzo sui prezzi. Tutte le previsioni attualmente disponibili, predisposte da diversi organismi internazionali, indicano un'inflazione al consumo al di sotto del 2 per cento, in media, nel 2002; questa indicazione, tuttavia, sembra essere basata sull'ipotesi di un proseguimento della moderazione salariale.

È continuato in marzo il rallentamento dei prezzi alla produzione

I dati più recenti mostrano un ulteriore calo del tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro, passato dal 4,5 per cento di febbraio al 4,1 di marzo (cfr. figura 14). Come nei mesi precedenti, alla base del più recente andamento dei prezzi alla produzione si colloca il calo del tasso di variazione dei prezzi dei beni intermedi, passato dal 6,8 per cento in febbraio al 5,5 in marzo. Il tasso di incremento dei prezzi dei beni di investimento si è mantenuto invariato allo 0,9 per cento per il quarto mese consecutivo. Nel frattempo, il tasso di variazione dei prezzi dei beni di consumo è salito di 0,3 punti percentuali rispetto al mese precedente, per collocarsi al 3,1 per cento in marzo, riflettendo movimenti al rialzo in entrambe le sue sottocomponenti: i tassi di

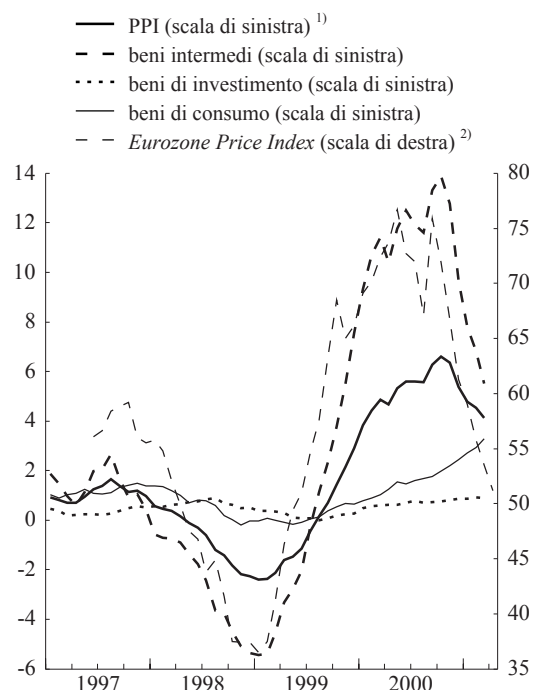
variazione dei prezzi dei beni durevoli e non durevoli in marzo sono stati pari, rispettivamente, al 2,1 e al 3,7 per cento, valori superiori dello 0,2 e dello 0,4 per cento a quelli di febbraio. Una parte rilevante dell'incremento dei prezzi dei beni non durevoli può essere attribuita ai più elevati prezzi alla produzione nei settori dei beni alimentari e delle bevande. Inoltre, il movimento al rialzo dei prezzi dei beni di consumo riflette anche la graduale traslazione degli effetti dei passati aumenti dei prezzi delle materie prime e del petrolio, nonché del deprezzamento dell'euro durante buona parte del 2000.

Per quanto riguarda il probabile andamento dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione nel breve periodo, alcuni fattori suggeriscono

Figura 14

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, 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 dodici mesi.

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

un'ulteriore moderazione del loro tasso di variazione sui dodici mesi, dovuta ai prezzi dei beni intermedi. In primo luogo, si manifesteranno alcuni effetti al ribasso derivanti dagli effetti base associati agli incrementi osservati nel 2000. In secondo luogo, riflettendo in qualche misura la flessione del tasso di variazione sui dodici mesi del prezzo del petrolio in euro, l'indice che misura i prezzi pagati dalle imprese industriali dell'area dell'euro per l'acquisto degli input (Inchiesta tra i responsabili per gli acquisti) è in calo dall'autunno 2000. Più di recente l'indice ha mostrato un'ulteriore diminuzione, passando da 53,5 in marzo a 51,2 in aprile. Nondimeno, per ciò che concerne i prezzi dei beni di investimento e dei beni di consumo, ulteriori effetti indiretti derivanti dall'elevato aumento dei prezzi alle importazioni negli ultimi due anni potrebbero continuare a generare nuove pressioni al rialzo sull'indice complessivo dei prezzi alla produzione.

Rivisto lievemente al ribasso l'incremento del costo totale orario del lavoro nel quarto trimestre 2000

L'Eurostat ha rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali, al 3,4 per cento, la propria stima del

tasso di incremento sui dodici mesi del costo totale orario del lavoro nell'ultimo trimestre 2000; il dato rappresenta una flessione di 0,4 punti percentuali rispetto al terzo trimestre. Nel contempo, il corrispondente tasso di incremento dei redditi per occupato è sceso dal 2,4 per cento del terzo trimestre al 2,1 del quarto trimestre 2000. Come menzionato in precedenti edizioni del Bollettino, aumenti più pronunciati del costo totale orario del lavoro rispetto ai redditi per occupato sono riconducibili in larga misura alla riduzione del numero di ore lavorate per settimana, a effetti di natura statistica e ad alcuni fattori *una tantum* che hanno influenzato il costo totale orario del lavoro. Per quanto concerne l'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto, l'effetto al ribasso del minore incremento dei redditi per occupato è stato più che compensato dal protrarsi del rallentamento ciclico della produttività del lavoro, il cui tasso di crescita è diminuito di 0,5 punti percentuali tra il terzo e il quarto trimestre del 2000, allo 0,5 per cento. Di conseguenza, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è risultato dell'1,6 per cento nell'ultimo trimestre 2000, contro l'1,3 per cento del trimestre precedente.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La crescita del PIL è rimasta vigorosa nel quarto trimestre del 2000

Le ultime stime dell'Eurostat sui dati di contabilità nazionali relativi al quarto trimestre del 2000 confermano nel complesso le stime precedenti, collocando la crescita del PIL in termini reali allo 0,7 per cento sul trimestre precedente, in lieve aumento rispetto allo 0,6 per cento del terzo trimestre (cfr. tavola 4). Tale moderato incremento è riconducibile al maggior contributo della domanda interna e, in particolare, dei consumi delle famiglie, cresciuti dello 0,3 per cento, contro lo 0,2 del terzo trimestre. Il contributo alla crescita delle esportazioni nette è invece rimasto invariato, a 0,2 punti percentuali. Nella seconda metà del 2000 la crescita del PIL ha registrato una lieve attenuazione rispetto ai primi sei mesi dell'anno, pur mantenendosi su livelli elevati; nell'insieme dell'anno è stata molto vigorosa, al 3,4 per cento.

Per quanto concerne la produzione a livello settoriale, misurata in termini di valore aggiunto, la crescita nell'ultimo trimestre del 2000 è ascrivibile principalmente al settore dei servizi, che è cresciuto dello 0,9 per cento sul trimestre precedente, mentre la crescita nell'industria si è mantenuta invariata, allo 0,5 per cento. Rispetto alle stime precedenti, il tasso di crescita dell'industria per l'insieme del 2000 ha subito una revisione al ribasso, dal 3,9 al 3,7 per cento, mentre quello relativo ai servizi è stato rivisto al rialzo, dal 3,3 al 3,6 per cento.

Si è attenuata in febbraio la crescita della produzione industriale

In febbraio, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,6 per cento rispetto al mese precedente, dopo essere

Tavola 4

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

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) Includi 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.

calata dell'1,7 per cento in gennaio (cfr. tavola 5). Rispetto al corrispondente periodo del 1999 l'incremento è stato del 4,2 per cento, contro il 5,5 in gennaio e il 5,6 nella media della seconda metà del 2000. Il calo della crescita sui dodici mesi in febbraio, tuttavia, può essere in parte spiegato dall'effetto base dovuto al forte aumento della produzione fra gennaio e febbraio 2000. Nell'insieme, questi dati indicano che, nonostante la contenuta diminuzione dei primi due mesi del 2001, la crescita della produzione industriale è rimasta vigorosa e non ha evidenziato (fino a febbraio) il calo netto e prolungato suggerito dai risultati delle inchieste congiunturali (cfr. figura 15).

La crescita della produzione manifatturiera sul periodo corrispondente dello scorso anno è scesa al 4,8 per cento in febbraio, contro il 6,6 di gennaio e il 6,2 della media della seconda metà del 2000. L'andamento calante, anche se relativamente vigoroso, della crescita nell'industria

manifatturiera è comune a tutti i principali settori. In particolare, in febbraio i settori che producono beni intermedi e beni di consumo hanno registrato un tasso di crescita che, ancorché positivo, è inferiore sia a quello del mese precedente sia, nel caso dei beni intermedi, rispetto alla media del 2000. Anche nel settore che produce beni di investimento la crescita sui dodici mesi è diminuita, pur restando su livelli molto elevati, all'8,3 per cento. Il riquadro 4 descrive in maggiore dettaglio gli andamenti settoriali della produzione industriale.

I risultati delle indagini congiunturali nel settore industriale continuano a indicare un rallentamento dell'attività economica nella prima metà del 2001

Secondo i risultati delle ultime indagini congiunturali, la divergenza fra l'andamento del clima di fiducia delle imprese manifatturiere e quello del

Tavola 5

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1999 2000		2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2000	2001	2001	2000	2000	2000	2000	2001
						dic.	gen.	feb.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.
				variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi						
Totale industria escluse le costruzioni	2,0	5,6	8,2	5,5	4,2	1,7	-1,7	0,6	0,9	1,3	1,6	1,7	1,4
Industria manifatturiera	2,0	6,0	9,6	6,6	4,8	1,8	-0,5	0,5	1,3	1,0	1,5	1,8	2,2
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	2,5	5,6	6,5	4,4	3,9	1,1	-1,2	1,1	0,8	1,2	1,5	1,4	1,3
Beni di investimento	1,5	9,1	14,8	11,5	8,3	1,8	0,3	0,2	2,5	2,4	2,5	2,9	3,0
Beni di consumo	1,7	2,5	5,7	3,5	2,9	0,9	-0,3	0,6	0,5	0,6	1,0	1,1	1,3
durevoli	3,1	7,5	11,9	6,6	2,7	1,6	-0,7	0,5	0,9	1,2	1,6	1,9	1,9
non durevoli	1,4	1,5	4,4	2,8	2,9	0,8	-0,2	0,6	0,4	0,5	0,9	1,0	1,1

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).

Riquadro 4

L'andamento della produzione nell'industria manifatturiera dell'area dell'euro e nelle singole branche di attività

Nel periodo trascorso tra il momento in cui ha raggiunto il massimo storico, nella primavera del 2000, e il febbraio 2001, la crescita sui dodici mesi della produzione manifatturiera nell'area dell'euro ha registrato una diminuzione relativamente contenuta. Ciò rappresenta un risultato notevole, se si tiene conto del forte rincaro del petrolio durante il 2000 e del peggioramento del quadro internazionale a partire dalla fine dell'anno. Nel complesso, nel periodo fino allo scorso febbraio la crescita della produzione non ha manifestato il netto rallentamento suggerito dal peggioramento del clima di fiducia delle imprese rilevato dall'indagine della Commissione europea e dell'Indice dei responsabili degli acquisti (cfr. la figura 15 in questo numero del Bollettino). Ad oggi, inoltre, il rallentamento cumulato della crescita della produzione rispetto al massimo della primavera scorsa appare molto più contenuto di quello registrato nel corrispondente periodo dopo il picco dell'inizio del 1998. Questo riquadro esamina il profilo della crescita nelle diverse branche dell'industria manifatturiera al fine di capire se l'andamento relativamente vigoroso osservato nel periodo recente può essere ascritto ad alcune branche specifiche o rappresenta invece un fenomeno più generalizzato. La prima ipotesi sembra trovare conferma, per esempio, nella crescente divergenza fra i tassi di crescita sui dodici mesi delle diverse branche nel periodo più recente. Tuttavia, tale crescente divergenza potrebbe essere dovuta a fattori diversi: in particolare, negli ultimi mesi, il diverso grado di esposizione ai passati rincari del greggio e all'andamento della situazione esterna.

L'aumento dei tassi di crescita della produzione fra il 1999 e il 2000 è stato abbastanza generalizzato nell'industria manifatturiera, ma vi sono state significative differenze tra le varie branche di attività per quanto concerne l'entità della ripresa e il ritmo di crescita prevalente quando essa si è manifestata (cfr. la tavola). Nei settori dei prodotti tessili e del cuoio, per esempio, la crescita della produzione è rimasta su valori negativi nell'insieme del 2000, anche se nel settore tessile ha registrato un forte incremento (6 punti percentuali) rispetto al 1999. Per contro, nei settori che producono macchinari e apparecchiature elettriche la crescita della produzione è aumentata rispettivamente di 8 e 9,5 punti percentuali, ma soltanto in quello delle apparecchiature

elettriche ha registrato un tasso di crescita per il 2000 nettamente superiore alla media del settore manifatturiero (il 13,8 contro il 6,0 per cento). Nel settore che produce metalli di base e prodotti in metallo e in quello degli articoli in gomma e materie plastiche la crescita nel 2000 è stata pari alla media del settore manifatturiero, intorno al 6 per cento, anche se l'aumento della crescita rispetto al 1999 è stato più contenuto. Hanno costituito un'eccezione i settori che producono alimentari, bevande e tabacco e quelli della pasta-carta e carta, che nel 2000 hanno registrato un tasso di crescita inferiore a quello del 1999.

Produzione manifatturiera nell'area dell'euro; scomposizione per branca di attività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Peso (in perc. ¹⁾)	1999	2000	2000	2001	2001	2000	2001	2001	2000	2000	2000	2001
				dic.	gen.	feb.	dic.	gen.	feb.	ott.	nov.	dic.	gen.
				variazioni mensili			medie mobili di 3 mesi						
Industria manifatturiera	100,0	2,0	6,0	9,6	6,6	4,8	1,8	-0,5	0,5	1,0	1,5	1,8	2,2
Alimentari, bevande, tabacco	11,5	2,2	2,0	2,0	1,0	1,3	1,4	-3,0	2,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,1
Tessili e abbigliamento	5,2	-6,4	-0,3	8,3	3,8	2,1	3,0	-3,0	0,1	-0,6	0,7	1,2	1,7
Prodotti in cuoio e pelle	1,1	-3,1	-1,5	2,5	2,5	1,2	3,7	-1,9	1,9	-2,2	0,2	0,5	3,1
Legno e prodotti in legno	2,0	3,5	4,7	2,8	0,5	-2,0	0,8	-1,5	1,0	-1,4	-0,8	-0,3	0,3
Pasta-carta, carta, stampa, editoria	8,3	4,0	3,2	5,5	1,6	2,3	2,2	-3,2	1,4	0,2	0,7	0,5	0,6
Coke, raffinazione del petrolio, combustibili nucleari	1,3	-5,1	1,2	1,6	3,4	-1,4	-3,1	2,2	-1,7	2,6	1,7	0,8	-0,7
Prodotti chimici, fibre artificiali	10,9	4,0	4,6	3,6	3,9	3,2	-0,4	-1,3	0,1	1,2	1,8	1,3	0,3
Articoli in gomma e materie plastiche	4,5	3,3	6,1	8,5	3,8	2,3	2,8	-2,9	-0,1	-0,6	0,2	1,2	1,7
Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	5,0	2,1	3,2	4,5	1,8	-0,9	1,6	-2,4	1,6	1,3	1,6	1,8	1,6
Metalli e prodotti in metallo	13,3	0,4	6,0	8,0	5,9	2,8	1,2	-0,5	-0,2	-0,1	0,4	1,3	1,7
Macchinari e apparecchi meccanici	11,0	-1,1	6,9	15,7	8,8	5,4	5,2	-2,3	-1,6	1,8	0,3	1,2	2,3
Apparecchiature elettriche e ottiche	12,0	4,3	13,8	17,4	16,5	13,9	4,1	-0,4	0,3	2,9	3,7	3,8	4,8
Mezzi di trasporto	10,2	3,5	8,4	14,8	10,1	7,1	4,5	-1,8	0,3	-1,1	0,5	3,4	5,2
Altri prodotti manifatturieri	3,7	2,1	3,5	8,6	1,7	2,1	3,8	-3,4	0,8	0,1	0,9	1,2	1,9

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

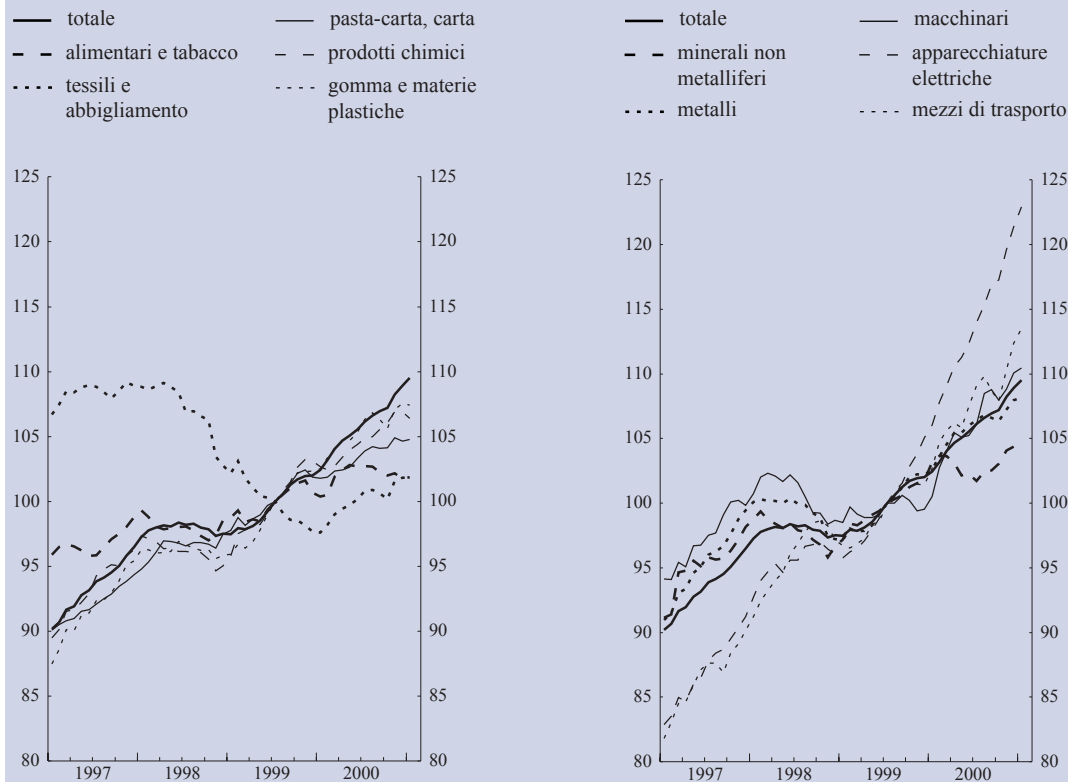
Nota: tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per le variazioni nel numero di giorni lavorativi; inoltre, le variazioni percentuali sul mese precedente e le variazioni delle medie mobili centrate di 3 mesi rispetto alla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati.

1) I pesi sono basati sul valore aggiunto nel 1995.

Il profilo della crescita nei primi mesi del 2001 è rimasto simile a quello del 2000. In particolare, la crescita relativamente vigorosa della produzione manifatturiera all'inizio del 2001 sembra poter essere attribuita in larga parte a quei settori che avevano già registrato una crescita sostenuta nel 2000. Per esempio, i settori che producono apparecchiature elettriche e ottiche, mezzi di trasporto, e macchinari e apparecchi meccanici hanno continuato a registrare tassi di crescita storicamente elevati (per la media di gennaio e febbraio, il 15, l'8,5 e il 7 per cento, rispettivamente). Il forte incremento della produzione in questi settori, che rappresentano un terzo della produzione manifatturiera totale, ha più che compensato la crescita molto inferiore di settori quali quello degli alimentari, bevande e tabacco e quello dei prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi, per i quali la crescita sui dodici mesi in gennaio e febbraio è stata, in media, rispettivamente dell'1 e dello 0,5 per cento. In altri settori, fra cui quelli dei metalli e prodotti in metallo e degli articoli in gomma e materie plastiche, che insieme rappresentano quasi un quinto della produzione manifatturiera totale, il tasso di crescita nei primi due mesi del 2001 è stato in media rispettivamente del 4,5 e del 3 per cento. Considerando i tassi di variazione mensili, solo i settori che producono alimentari e bevande hanno registrato una netta tendenza al rallentamento dell'attività nel periodo fino a febbraio 2001, mentre per quelli che producono prodotti chimici, articoli in gomma e materie plastiche, pasta-carta e carta i segnali di rallentamento sono emersi più di recente e non

L'attività manifatturiera nell'area dell'euro

(indice: 2° trim. 1999 = 100; medie mobili centrate di tre mesi; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: per ulteriori informazioni, cfr. la tavola riportata in questo riquadro.

appaiono particolarmente chiari allo stato attuale (cfr., nella figura, gli indici della produzione destagionalizzata dei settori più importanti).

Nel complesso, sembra che l'andamento vigoroso della produzione manifatturiera nei mesi fino a febbraio 2001 possa essere ascritto in particolare alla forte crescita dei settori dei beni di investimento – quali per esempio mezzi di trasporto, macchinari e apparecchi meccanici, apparecchiature elettriche e ottiche – a loro volta sospinti dalla crescita sostenuta dell'economia globale nel 2000 e dai guadagni di competitività dovuti al passato deprezzamento dell'euro e alla contenuta dinamica dei prezzi interni e dei salari. Tuttavia, l'elevata esposizione all'andamento della situazione esterna potrebbe penalizzare la crescita di questi settori nei mesi a venire. Il loro andamento sostenuto fino a febbraio ha compensato in parte la crescita modesta di alcuni settori che producono beni di consumo non durevoli e beni intermedi, forse penalizzati dal netto e prolungato rincaro del petrolio e dagli effetti conseguenti in termini di costi e di calo dei redditi reali.

clima di fiducia dei consumatori dell'area dell'euro è ulteriormente aumentata in aprile (cfr. tavola 6), a conferma dell'ipotesi secondo cui il recente indebolimento della situazione esterna sta colpendo soprattutto l'industria, a fronte di una migliore tenuta del settore delle famiglie. Le indagini della Commissione europea

indicano un ulteriore peggioramento del clima di fiducia delle imprese manifatturiere in aprile, con una flessione superiore a quelle dei mesi precedenti. Nonostante il forte peggioramento nei primi quattro mesi dell'anno, tuttavia, l'indicatore si è mantenuto al di sopra della propria media di lungo periodo. Anche l'Indice dei

Tavola 6

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

(dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2000 nov.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.
Indice del clima economico ¹⁾	2,9	0,1	1,6	0,2	-0,4	-0,9	-0,6	-0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	6	8	10	11	10	8	9	7	10	10	9	9	9
delle imprese industriali ²⁾	6	0	12	13	14	12	8	12	12	10	8	6	3
nel settore delle costruzioni ²⁾	2	14	22	23	23	20	19	20	19	21	18	18	18
nel commercio al dettaglio ²⁾	2	0	5	8	3	2	3	2	1	5	5	-1	3
<i>Business climate indicator</i> ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,4	1,3	0,8	1,2	1,2	1,0	1,0	0,6	0,4
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	83,8	84,3	84,5	84,1	-	-	84,4	-	-	83,7

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 come medie dei dati trimestrali.

responsabili degli acquisti (PMI) ha confermato la tendenza calante, peggiorando in aprile per il dodicesimo mese consecutivo. Con un calo superiore a quelli dei mesi precedenti, l'indice si è collocato a quota 49,3, il livello più basso da due anni e al di sotto del valore di riferimento di 50, teoricamente associato a una crescita uguale a zero (cfr. figura 15). Il grado di utilizzo della capacità produttiva in aprile è stato inferiore a quello di gennaio, ma si è mantenuto vicino al livello, molto elevato, raggiunto in ottobre. Nel complesso, i risultati delle indagini disponibili sul settore manifatturiero continuano a indicare un calo della crescita della produzione industriale nella prima metà del 2001.

Resta elevato il clima di fiducia dei consumatori in aprile

In contrasto con il peggioramento del clima di fiducia delle imprese manifatturiere, il clima di fiducia dei consumatori si è mantenuto su livelli elevati in aprile; nei primi quattro mesi dell'anno è rimasto vicino al massimo storico toccato a metà del 2000. L'andamento vigoroso nei mesi fino ad aprile è stato caratterizzato principalmente dal persistere di una valutazione positiva da parte delle famiglie della loro situazione finanziaria. I fattori che potrebbero

aver contribuito al buon andamento del clima di fiducia dei consumatori sono diversi e includono l'andamento positivo del mercato del lavoro, il calo dei prezzi del petrolio e, in alcuni paesi dell'area, gli sgravi fiscali. Il clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio è migliorato in aprile, dopo il brusco calo del mese precedente. Anche questo indicatore si è mantenuto nei mesi recenti su livelli superiori alla propria media di lungo periodo.

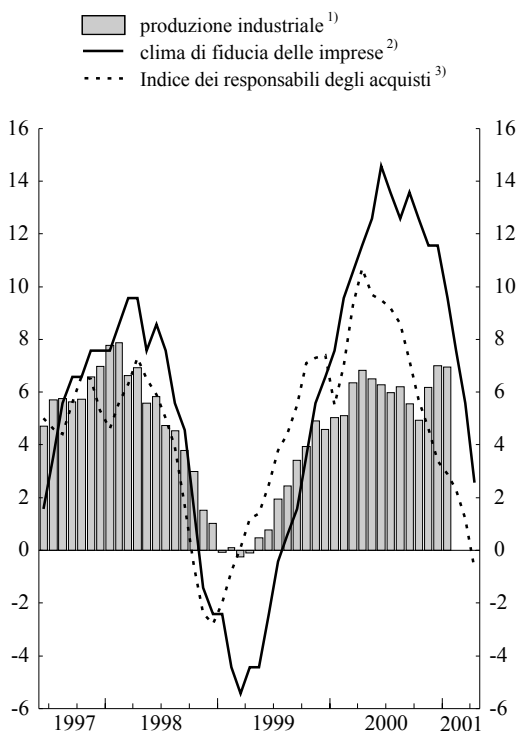
Gli ultimi dati sul volume delle vendite al dettaglio indicano in febbraio un incremento dello 0,1 per cento sul mese precedente, a fronte dello 0,5 di gennaio. Sui dodici mesi, la crescita delle vendite al dettaglio è stata dell'1,2 per cento, contro il 2,7 di gennaio. Nei primi due mesi del 2001 la crescita sul periodo corrispondente dell'anno precedente è rimasta in media molto vicina a quella del secondo semestre del 2000, ma nettamente inferiore alla media del primo semestre (cfr. figura 16). In marzo le immatricolazioni di nuove autovetture sono calate dello 0,4 per cento rispetto al mese precedente, e del 4,2 per cento rispetto al marzo 2000. Nel primo trimestre del 2001, il calo sul corrispondente periodo dell'anno precedente è stato del 5,2 per cento, a fronte tuttavia di una sostanziale stabilità dal terzo trimestre del 2000.

Nel complesso, la crescita nell'area dell'euro ha mantenuto un andamento relativamente vigoroso, pur manifestando qualche segnale di moderazione nella seconda metà del 2000. Gli indicatori basati sulle indagini congiunturali suggeriscono una possibile netta diminuzione della crescita della produzione industriale nella prima metà del 2001. L'andamento della produzione industriale e, più in generale, del prodotto totale dipenderanno dall'entità del peggioramento della situazione esterna e dalla tenuta della domanda interna. Allo stato attuale, gli indicatori disponibili per il settore delle famiglie, fra cui il clima di fiducia dei consumatori elaborato

Figura 15

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

(dati mensili)



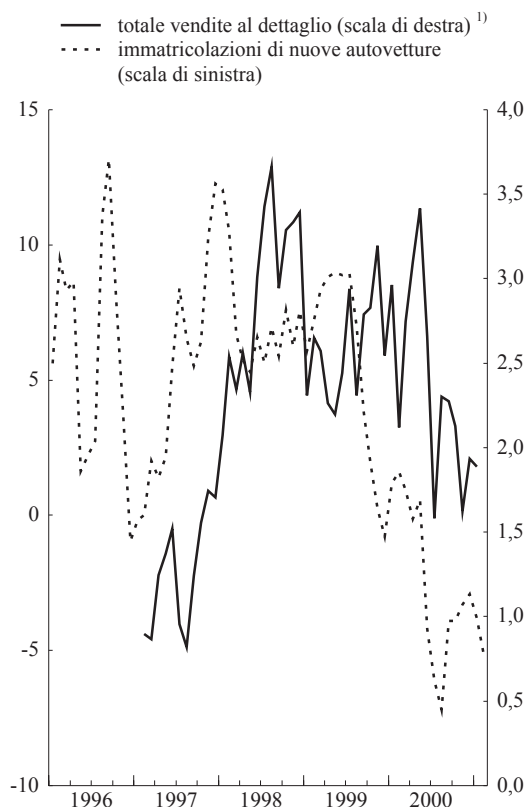
Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 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.

Figura 16

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.

dalla Commissione europea, tendono a suggerire una relativa tenuta dei consumi delle famiglie e, quindi, della domanda interna.

È sceso all'8,4 per cento, in marzo, il tasso di disoccupazione

In marzo il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è sceso all'8,4 per cento, in calo di 0,1 punti percentuali rispetto a febbraio (cfr. tavola 7). La corrispondente diminuzione del numero di disoccupati è di circa 81.000 unità, ossia un calo mensile nettamente superiore a quello dei due mesi precedenti e vicino al tasso di riduzione medio dell'ultimo trimestre del 2000. In occasione della pubblicazione del dato di marzo, l'Eurostat ha anche

Tavola 7

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2000 ott.	2000 nov.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.
Totale	10,9	10,0	8,9	9,0	8,8	8,6	8,5	8,6	8,6	8,5	8,5	8,5	8,4
Sotto i 25 anni ¹⁾	21,6	19,5	17,5	17,6	17,3	16,8	16,7	16,9	16,7	16,7	16,7	16,8	16,7
25 anni e oltre ²⁾	9,4	8,6	7,8	7,8	7,6	7,5	7,4	7,5	7,5	7,4	7,4	7,4	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.

2) Nel 2000 questa categoria rappresentava il 76,4 per cento della disoccupazione totale.

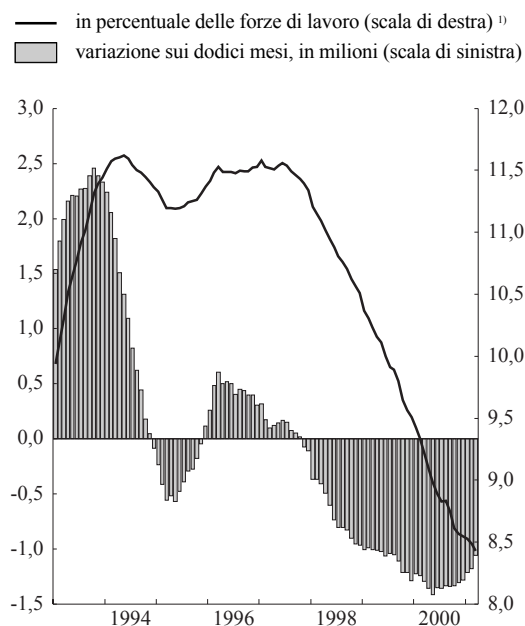
rivisto al ribasso, di circa 0,2 punti percentuali, i dati sulla disoccupazione dalla metà del 1999. La nuova stima per febbraio è inferiore alla precedente di circa 200.000 unità. Questa revisione è riconducibile per tre quarti all'inclusione dei risultati dell'indagine sulle forze di lavoro nella Comunità per l'anno 2000, e per la parte rimanente all'introduzione di modifiche nella metodologia per la stima degli aggregati per l'area dell'euro, che correggono la distorsione al rialzo connessa al metodo precedente. Le revisioni

non modificano il profilo di rapida diminuzione del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro nel 2000, indicando come la riduzione della disoccupazione sia proseguita negli ultimi mesi, sia pure a un ritmo più lento rispetto a quello dello scorso anno (cfr. figura 17).

Figura 17

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001). Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

1) Dati destagionalizzati.

Anche il profilo evidenziato dalla disaggregazione per classi di età non appare modificato in modo significativo dalla revisione, che ha tuttavia comportato una riduzione dei tassi di disoccupazione di entrambe le categorie di lavoratori fra 0,1 e 0,3 punti percentuali nel periodo a partire dalla metà del 1999. In marzo il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con meno di 25 anni di età è diminuito di 0,1 punti percentuali rispetto a febbraio, al 16,7 per cento, riprendendo lentamente la tendenza alla diminuzione, dopo due mesi in cui il numero di giovani disoccupati aveva registrato contenuti aumenti. Anche il tasso di disoccupazione dei lavoratori con oltre 25 anni di età è diminuito di 0,1 punti percentuali in marzo, al 7,3 per cento. Ciò corrisponde a una riduzione del numero di disoccupati di circa 70.000 unità, analoga a quella di febbraio e in linea con il ritmo di riduzione della seconda metà del 2000.

Vigorosa crescita dell'occupazione nel quarto trimestre del 2000

Per il quarto trimestre del 2000 la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro, stimata sulla base dei dati di contabilità nazionale SEC 95, si è collocata allo 0,6 per cento (cfr. tavola 8), in lieve aumento rispetto a quella del trimestre precedente (0,5 per cento, rivista al rialzo di

Tavola 8

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

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 le attività minerarie, estrattive e manifatturiere e le forniture di elettricità, gas e acqua.
- 4) Esclusi quelli forniti da enti e organismi extra-territoriali.
- 5) Comprende anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.
- 6) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.
- 7) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

0,1 punti percentuali). Rispetto al periodo corrispondente del 1999 l'occupazione è aumentata del 2,1 per cento nel quarto trimestre, proseguendo così la sua crescita vigorosa nella seconda metà dell'anno. Ciò è in linea con l'evidenza passata che mostra un andamento dell'occupazione normalmente in ritardo rispetto a quello dell'attività economica. Per l'anno nel suo complesso, la crescita dell'occupazione è stata pari al 2,0 per cento, nettamente superiore a quella dei due anni precedenti.

L'andamento vigoroso della crescita dell'occupazione nel quarto trimestre ha interessato tutti i settori dell'economia. Nell'industria il tasso di crescita trimestrale dell'occupazione è aumentato in modo regolare nel corso dell'anno, passando dallo 0,1 allo 0,4 per cento, con un incremento sul

periodo corrispondente dello 0,9 per cento. L'occupazione nei servizi è cresciuta a un ritmo sostenuto durante l'anno, intorno allo 0,7 per cento su base trimestrale, del 2,7 per cento nell'insieme del 2000. Per quanto concerne il possibile andamento nel 2001, le attese sull'occupazione rilevate dalle indagini congiunturali continuano a segnalare prospettive favorevoli. In particolare, l'indagine presso i responsabili degli acquisti, che copre il periodo fino ad aprile 2001, indica un proseguimento della creazione di posti di lavoro nel settore dei servizi, sia pure a un ritmo inferiore rispetto all'anno precedente. Tuttavia, le attese sull'occupazione nell'industria, rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea di aprile, suggeriscono un più marcato rallentamento della creazione di posti di lavoro in questo settore.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Sostanziale stabilità dei principali tassi di cambio in aprile e agli inizi di maggio

Nonostante le continue incertezze riguardanti le prospettive dell'economia mondiale e dopo un periodo di generale apprezzamento del dollaro

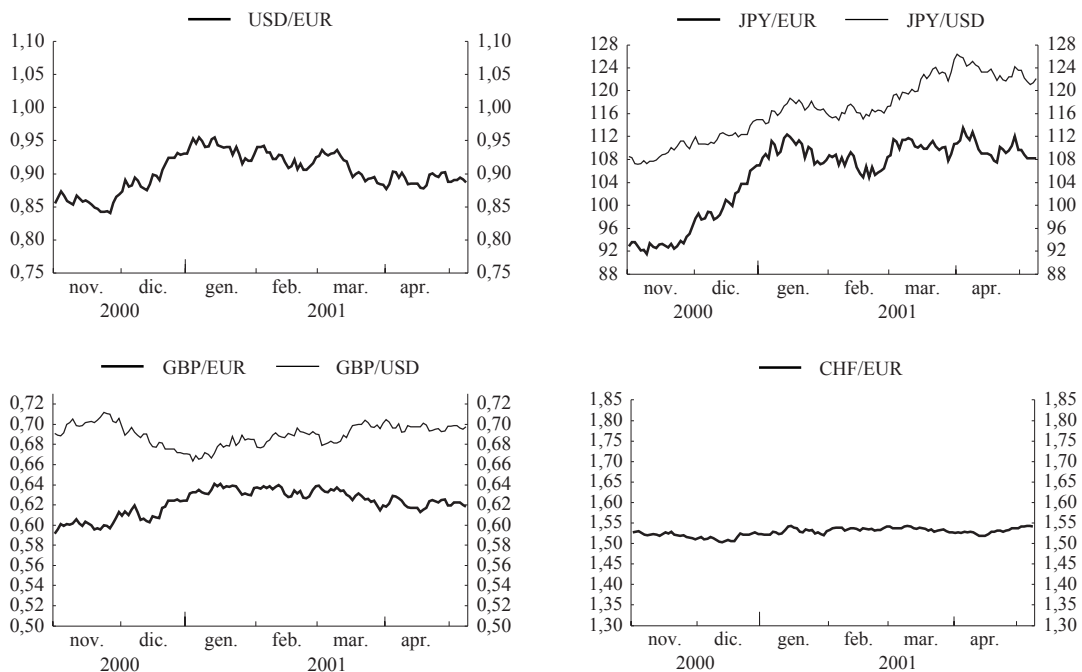
statunitense in marzo, aprile e all'inizio di maggio, i mercati valutari sono stati caratterizzati da una relativa tranquillità.

Nei confronti del dollaro statunitense, l'euro ha oscillato entro una fascia relativamente ristretta

Figura 18

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

e, alla fine del periodo in esame, si è attestato su un livello sostanzialmente uguale a quello dell'inizio di aprile (cfr. figura 18). Il temporaneo apprezzamento dell'euro nella seconda metà di aprile sembra essere riconducibile alla decisione della Federal Reserve, il 18 aprile, di diminuire i tassi di interesse di 50 punti base, che ha portato i tassi a breve termine negli Stati Uniti al di sotto di quelli dell'area dell'euro, per la prima volta dopo l'introduzione della moneta unica. Inoltre, le previsioni riviste degli organismi internazionali indicano una crescita economica nell'area dell'euro superiore a quella degli Stati Uniti anche nel 2002; ciò può avere aumentato la consapevolezza degli operatori dei mercati riguardo alle differenze tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti in termini dei fondamentali economici a medio termine. All'inizio di maggio l'euro si è stabilizzato, dopo la pubblicazione della stima preliminare della crescita del PIL statunitense relativa al primo trimestre 2001; essa è risultata maggiore delle attese e lascia quindi pensare che il rallentamento dell'economia statunitense possa essere meno grave del previsto. L'8 maggio l'euro è stato quotato a 0,89 dollari, un livello inferiore del 3,2 per cento rispetto alla media del 2000.

L'euro ha mostrato oscillazioni relativamente contenute anche nei confronti dello yen giapponese, dopo un periodo di marcata volatilità in marzo, deprezzandosi lievemente dalla fine di aprile in linea con l'andamento del cambio dollaro-yen. Questo apprezzamento della moneta nipponica ha fatto seguito alla ripresa dei mercati azionari giapponesi e potrebbe riflettere le attese di prossimi significativi passi verso l'attuazione di riforme strutturali. Nel frattempo, sono stati pubblicati dati che continuano a indicare un calo dell'attività industriale e diffuse tendenze deflazionistiche nell'economia giapponese. L'8 maggio l'euro è stato scambiato a 108 yen, un livello superiore dell'8,6 per cento rispetto alla media del 2000.

In aprile e nei primi giorni di maggio l'euro ha continuato a muoversi entro una ristretta banda di oscillazione nei confronti della sterlina britannica, che a sua volta si è stabilizzata rispetto al dollaro statunitense dopo un lieve deprezzamento in marzo. Le indicazioni di un miglioramento nei conti pubblici del paese, da un lato, e la pubblicazione di dati negativi che mostrano un rallentamento economico lievemente

più marcato del previsto nel primo trimestre 2001, dall'altro, possono avere contribuito alla generale stabilità dei tassi di cambio della sterlina. L'avvicinarsi delle elezioni nel Regno Unito, inoltre, non sembra avere avuto alcun impatto significativo sulla moneta. L'8 maggio l'euro è stato quotato 0,62 sterline, un livello superiore dell'1,7 per cento rispetto alla media del 2000.

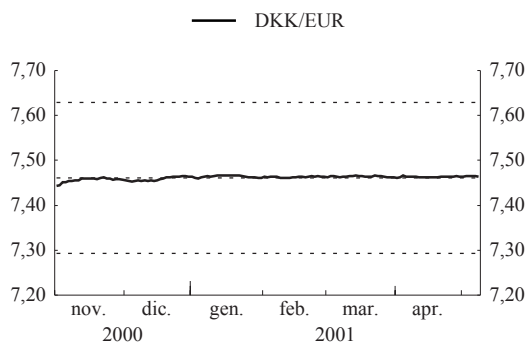
Nell'ambito dello SME II, in aprile e agli inizi di maggio la corona danese ha continuato a oscillare entro una fascia ristretta attorno alla sua parità centrale nei confronti dell'euro (cfr. figura 19). Per quanto concerne le altre monete europee, la moneta unica si è apprezzata rispetto al franco svizzero, probabilmente a causa di una precedente decisione della Banca Nazionale Svizzera di diminuire l'intervallo obiettivo per il LIBOR a tre mesi.

La sostanziale stabilità dei tassi di cambio bilaterali ha implicato anche la stabilità del tasso effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle valute dei principali partner commerciali dell'area, a un livello prossimo alla media finora registrata nel 2001 (cfr. figura 20). L'8 maggio tale tasso di cambio si collocava su un livello superiore dell'1,5 per cento rispetto alla media del 2000. Gli indicatori di tasso di cambio effettivo deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUP nel settore manifatturiero hanno continuato a

Figura 19

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 ($\pm 2,25\%$).

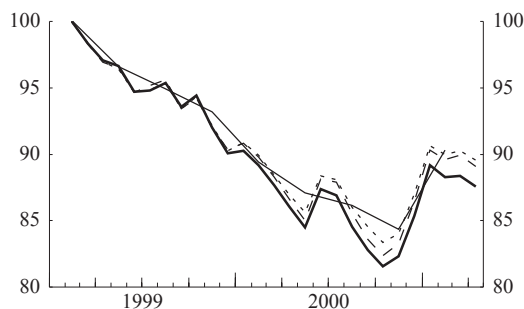
Figura 20

Tassi di cambio effettivi dell'euro

Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾

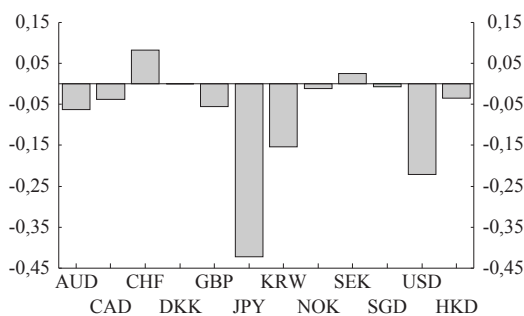
(valori medi mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)

— nominale
 - - - reale (basato sui prezzi alla produzione)
 - - - reale (basato sui prezzi al consumo)
 — reale (basato sul CLUPM ²⁾)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ³⁾

(periodo 10 apr. 2001-8 mag. 2001; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

- 1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono all'aprile 2001 (al 1° 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.

registrare un andamento simile a quello dell'indice nominale.

Avanzo di conto corrente in febbraio

Il saldo di conto corrente dell'area dell'euro, lo scorso febbraio, è passato a un avanzo di 2,1 miliardi di euro, dal disavanzo di 1,1 miliardi del corrispondente mese del 2000. La variazione è riconducibile principalmente a un aumento dell'avanzo dei beni (da 2,2 miliardi di euro nel febbraio 2000 a 3,3 miliardi nel febbraio 2001) e al miglioramento del conto dei redditi (da un disavanzo di 1,0 miliardi a un avanzo di 0,5 miliardi), a fronte di una lieve flessione del disavanzo dei servizi (da 1,8 a 1,1 miliardi), mentre il disavanzo

dei trasferimenti correnti è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. tavola 9).

Il disavanzo cumulato di conto corrente nei mesi di gennaio e febbraio 2001 è stato pari a 6,5 miliardi, rispetto agli 11,5 miliardi del corrispondente periodo del 2000. Ciò è imputabile soprattutto a una variazione dei trasferimenti correnti, passati da un disavanzo di 1,5 miliardi a un avanzo

di 1,8 miliardi di euro (legato soprattutto all'avanzo di 2,5 miliardi dello scorso gennaio), insieme all'inversione di segno del conto dei beni, il cui saldo è passato da un disavanzo di 0,2 miliardi a un avanzo di 1,4 miliardi di euro.

L'inversione di segno nel conto cumulato dei beni nei primi due mesi del 2001, rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, deriva da

Tavola 9

Bilancia dei pagamenti degli euro 12

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	2000 gen.-feb.	2000 feb.	2001 gen.-feb.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.
Conto corrente (saldo)	-11,5	-1,1	-6,5	-9,9	-8,5	2,1
Crediti	228,1	116,2	271,2	146,2	138,2	133,0
Debiti	239,7	117,3	277,7	156,1	146,8	130,9
Beni (saldo)	-0,2	2,2	1,4	-0,4	-1,9	3,3
Esportazioni	135,6	71,9	161,0	86,5	79,4	81,5
Importazioni	135,8	69,7	159,6	86,8	81,3	78,3
Servizi (saldo)	-3,6	-1,8	-3,6	-3,5	-2,5	-1,1
Esportazioni	38,2	19,3	42,1	26,0	21,2	20,9
Importazioni	41,9	21,2	45,7	29,5	23,7	22,0
Redditi	-6,2	-1,0	-6,2	-0,1	-6,7	0,5
Trasferimenti correnti	-1,5	-0,4	1,8	-6,0	2,5	-0,6
Conto capitale (saldo)	2,4	0,9	3,0	1,8	1,4	1,6
Conto finanziario (saldo)	.	.	-2,6	.	-4,7	2,1
Investimenti diretti	146,4	145,9	-5,2	-31,3	-4,5	-0,8
All'estero	-27,4	-20,1	-30,1	-19,9	-13,0	-17,1
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-20,4	-13,6	-16,7	-19,8	-9,0	-7,7
Titoli di debito	-7,1	-6,5	-13,4	-0,1	-4,0	-9,5
Nell'area dell'euro	173,8	166,1	24,9	-11,4	8,5	16,4
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	166,5	159,1	20,0	-51,6	6,2	13,9
Titoli di debito	7,4	7,0	4,8	40,2	2,3	2,5
Investimenti di portafoglio	-155,9	-152	-44,5	8,9	-45,5	0,9
Azioni	-176,3	-161	-17,4	-7,8	-19,9	2,5
Attività	-90,4	-68,6	-28,8	-32,4	-17,8	-11,0
Passività	-86,0	-92,7	11,4	24,6	-2,1	13,5
Titoli di debito	20,4	9,6	-27,2	16,7	-25,6	-1,6
Attività	-17,7	-17,1	-34,9	5,6	-16,5	-18,3
Passività	38,1	26,7	7,7	11,1	-9,1	16,8
Per memoria:						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-9,5	-5,8	-49,8	-22,4	-50,0	0,2
Strumenti finanziari derivati	1,1	1,9	-6,0	-4,2	-5,1	-1,0
Altri investimenti	30,0	1,4	44,7	18,3	47,9	-3,2
Riserve ufficiali	.	.	8,5	.	2,4	6,1
Errori e omissioni	.	.	6,1	.	11,9	-5,7

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.

una crescita relativamente più rapida del valore delle esportazioni (18,7 per cento) rispetto a quello delle importazioni (17,5 per cento) durante tale periodo. Questo sembra in parte dovuto alla pressione al ribasso sulla crescita dei prezzi all'importazione esercitata dall'andamento dei prezzi del petrolio, oltre che dall'apprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro nell'ultimo trimestre 2000, seguito da una sostanziale stabilizzazione.

Parte del miglioramento della bilancia dei beni è altresì attribuibile alla risposta ritardata dei volumi delle esportazioni ai guadagni in termini di competitività di prezzo derivanti dal precedente deprezzamento della moneta unica. I dati destagionalizzati di prezzo e di volume relativi a esportazioni e importazioni, ora disponibili per tutto il 2000, indicano che la maggior parte della crescita del valore delle esportazioni per gli Euro 11 riflette un incremento del loro volume (14,1 per cento nel 2000, contro il 7,1 per il volume delle importazioni). La crescita del valore delle importazioni, invece, è stata indotta principalmente dall'aumento dei prezzi all'importazione (pari al 20,6 per cento nel 2000, rispetto all'8,8 per cento per i prezzi delle esportazioni), risultante dal deprezzamento dell'euro e dall'aumento dei prezzi petroliferi.

Pressoché in pareggio i conti degli investimenti diretti e di portafoglio in febbraio

In febbraio, gli investimenti diretti e quelli di portafoglio, nel loro insieme, hanno registrato flussi

prossimi allo zero, in netto contrasto con i deflussi netti osservati in gennaio per gli investimenti diretti e, soprattutto, per quelli di portafoglio, pari, nel complesso, a 50,0 miliardi di euro (cfr. tavola 9).

I deflussi netti per investimenti diretti sono stati pari a 0,8 miliardi di euro in febbraio, rispetto ai 4,5 miliardi di gennaio e ai 31,3 miliardi di dicembre. Questo calo è legato al livello relativamente elevato degli investimenti diretti esteri nell'area dell'euro, pari a 16,4 miliardi in febbraio (8,5 miliardi in gennaio). Gli investimenti diretti all'estero da parte dei residenti nell'area sono stati pari a 17,1 miliardi in febbraio (13,0 miliardi in gennaio); più della metà di questo importo (9,5 miliardi) si riferisce alla voce "titoli di debito", in gran parte relativa a prestiti intersocietari.

Gli investimenti di portafoglio hanno registrato afflussi netti per 0,9 miliardi in febbraio, rispetto ai deflussi netti di 45,5 miliardi di gennaio e agli afflussi netti di 8,9 miliardi di dicembre. Dopo il livello eccezionalmente elevato di deflussi netti in gennaio, apparentemente legato a fattori *una tantum*, i valori di febbraio si sono mostrati maggiormente in linea con l'andamento osservato dallo scorso settembre, caratterizzato da afflussi o deflussi netti relativamente contenuti. È interessante notare che, per la prima volta dallo scorso agosto, in febbraio si sono registrati afflussi netti per investimenti in titoli azionari (2,5 miliardi), principalmente per effetto di un calo degli investimenti all'estero da parte dei residenti nell'area.

Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria

L'obiettivo primario della politica monetaria della BCE è il mantenimento della stabilità dei prezzi. La BCE organizza l'analisi in base a cui valuta i rischi per la stabilità dei prezzi nel contesto di due pilastri. Il primo assegna un ruolo di primo piano alla moneta e implica, pertanto, un'analisi approfondita del contenuto informativo degli aggregati monetari per la politica monetaria. Tale ruolo è segnalato dall'annuncio del valore di riferimento per la crescita dell'aggregato monetario ampio M3. Nell'ambito del secondo pilastro viene analizzato un insieme di altri indicatori economici e finanziari rilevanti per gli andamenti futuri dei prezzi. I due pilastri sono complementari e, insieme, consentono di svolgere una valutazione ampia e affidabile dei rischi per la futura stabilità dei prezzi.

Il presente articolo prende in esame il primo pilastro. L'evidenza empirica disponibile per l'area dell'euro indica che l'aggregato monetario ampio M3 presenta una relazione stabile con il livello dei prezzi e risulta un buon indicatore anticipatore dell'inflazione futura. Tali proprietà empiriche sono necessarie affinché l'analisi degli aggregati monetari sia significativa e affinché la moneta abbia un contenuto informativo ai fini di politica monetaria. Date queste proprietà, un'analisi monetaria complessiva deve essere di ampio respiro. A tal fine, gli strumenti econometrici e il giudizio degli esperti devono completarsi a vicenda, per ottenere una valutazione affidabile degli andamenti monetari e delle loro implicazioni in termini di rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Questo articolo presenta una serie di strumenti utili come sostegno per l'analisi monetaria.

I Introduzione

L'assunto che l'inflazione è un fenomeno monetario nel lungo periodo costituisce uno dei cardini della teoria economica. Pertanto, indipendentemente dalla strategia di politica monetaria adottata, la maggior parte delle principali banche centrali del mondo attribuisce importanza all'analisi monetaria¹⁾. Esiste un ampio consenso riguardo al fatto che l'analisi del versante monetario dell'economia possa fornire informazioni rilevanti per le decisioni di politica monetaria finalizzate al mantenimento della stabilità dei prezzi. Esiste infatti nel lungo periodo una stretta relazione fra la crescita monetaria e l'inflazione, che è stata dimostrata per un'ampia gamma di paesi.

Anche l'evidenza empirica disponibile per l'area dell'euro rivela una stretta relazione fra la crescita monetaria e l'inflazione, suffragando il ruolo di primo piano che la strategia di politica monetaria della BCE assegna esplicitamente alla moneta²⁾. Tale ruolo è segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento quantitativo per il tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio M3. Il Consiglio direttivo della BCE ha fissato tale valore al 4½ per cento nel dicembre 1998 e lo ha riconfermato nello stesso mese del 1999 e del 2000. Il valore di riferimento è stato calcolato sulla base della definizione di stabilità dei prezzi adottata dalla BCE (aumenti sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area

dell'euro inferiori al 2 per cento), e di ipotesi riguardo alla crescita tendenziale del prodotto potenziale (tra il 2 e il 2½ per cento) e al tasso di diminuzione tendenziale della velocità di circolazione di M3 (compreso fra ½ e 1 per cento). Tale definizione implica che deviazioni sostanziali o prolungate della crescita monetaria rispetto al valore di riferimento tenderebbero, in circostanze normali, a segnalare la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Sebbene il valore di riferimento rappresenti il punto focale della valutazione della situazione monetaria nell'area dell'euro, il primo pilastro non si limita a un confronto fra la crescita effettiva di M3 e il valore di riferimento. Ad esempio, deviazioni di modesta entità o di breve periodo rispetto a quest'ultimo non indicano necessariamente la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi. Inoltre, dopo un lungo periodo in cui esso abbia superato o sia rimasto al di sotto del valore di riferimento, il tasso di crescita di M3 potrebbe

1) Cfr. i contributi al Seminar on monetary analysis: Tools and applications organizzato dalla BCE (novembre 2000), consultabili sul sito Internet della BCE.

2) Cfr. gli articoli: Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosystema, pubblicato nel numero di febbraio 1999 di questo Bollettino, e I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, pubblicato nel numero di novembre 2000.

risultare, rispettivamente, temporaneamente inferiore o superiore a quest'ultimo senza necessariamente suscitare preoccupazioni. Infine, i dati monetari potrebbero essere talvolta influenzati da fattori straordinari che ne invalidano temporaneamente il contenuto informativo riguardo agli andamenti futuri dei prezzi. Pertanto, per valutare i rischi per la stabilità dei prezzi che scaturiscono dal versante monetario, è sempre necessario analizzare le dinamiche monetarie con grande attenzione e risalire alle determinanti delle deviazioni della crescita di M3 rispetto al valore di riferimento.

L'analisi degli aggregati monetari deve adottare un approccio di ampio respiro. È necessario svolgere una valutazione dettagliata sulla base di modelli econometrici e del bilancio consolidato delle istituzioni finanziarie e monetarie (IFM), affiancata da conoscenze economiche e istituzionali, per integrare il confronto fra la crescita di M3 e il valore di riferimento. Si possono utilizzare numerosi strumenti e tecniche di analisi per spiegare gli andamenti monetari e valutarne le implicazioni. In primo luogo, si può analizzare la crescita dell'aggregato monetario ampio M3 con l'ausilio di modelli della domanda di moneta (cfr. sezione 2). In secondo luogo, per esaminare il

contenuto informativo di M3 riguardo all'andamento futuro dei prezzi si possono utilizzare, oltre alla crescita dell'aggregato, diversi indicatori che consentono di valutare la situazione di liquidità dell'economia (cfr. sezione 3). In terzo luogo, occorre sempre effettuare un'attenta analisi delle componenti e delle contropartite di M3 (cfr. sezione 4). Infine, l'analisi di medio termine degli aggregati monetari può essere accompagnata da analisi a breve termine, volte a rilevare tempestivamente le variazioni nella dinamica degli aggregati e a identificare fattori straordinari che influenzano M3, ma non hanno implicazioni per gli andamenti dei prezzi (cfr. sezione 5).

L'uso di una gamma di strumenti complementari consente una spiegazione e valutazione complessiva dei rischi per la stabilità dei prezzi segnalati dagli andamenti monetari. I risultati ottenuti nell'ambito del primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE devono essere confrontati con l'analisi imperniata sul secondo pilastro; in tal modo, si ottiene una valutazione complessivamente robusta dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Questo esercizio è di particolare importanza per le banche centrali, soprattutto in presenza di incertezze riguardo alle caratteristiche strutturali dell'economia.

2 L'analisi degli andamenti di M3 sulla base di modelli della domanda di moneta

Un aspetto dell'analisi monetaria consiste nell'individuare i fattori alla base dell'andamento degli aggregati monetari. I modelli della domanda di moneta rappresentano uno strumento molto efficace a questo scopo. Fondati su basi teoriche, il loro fine è collegare esplicitamente la moneta alle sue determinanti economiche. La presente sezione prende in esame i modelli della domanda di moneta riferiti all'aggregato monetario ampio M3, poiché nell'area dell'euro quest'ultimo presenta una stretta relazione con l'inflazione. M3 comprende una gamma di passività relativamente liquide (banconote e monete in circolazione, depositi a breve termine e strumenti negoziabili) delle IFM dell'area dell'euro nei confronti di residenti nell'area diversi dalle IFM (ad esclusione delle Amministrazioni centrali).

I modelli della domanda di moneta sono tipicamente espressi in termini di "moneta reale", ossia dello *stock* nominale di moneta deflazionato con un indice dei prezzi. Se si può riscontrare una relazione stabile tra la moneta reale e alcune variabili esplicative della relativa domanda, è probabile che vi sia anche una stabile relazione di lungo periodo tra la moneta in termini nominali e i prezzi. Nei modelli econometrici, la domanda di saldi monetari reali a lungo termine può essere espressa come funzione di una *variabile di scala* e di una *misura del costo opportunità*. Dal punto di vista teorico, la scelta della variabile di scala (ad esempio i consumi privati, il PIL, o la ricchezza, tutti in termini reali) dipende dal fatto che la moneta sia considerata principalmente come uno strumento per facilitare le transazioni o come una riserva di valore. Nella maggior parte dei modelli

empirici relativi a un aggregato monetario ampio, la misura utilizzata di preferenza è il PIL in termini reali. In generale, dai modelli della domanda di moneta per gli aggregati monetari ampi, quali la M3 dell'area dell'euro, risulta un'elasticità al reddito superiore a uno; ciò significa che la domanda di moneta reale tende ad aumentare più rapidamente del PIL in termini reali. Questa caratteristica è riconducibile al fatto che la domanda di un aggregato monetario ampio come M3 non dipende soltanto dal reddito corrente ma anche dalla ricchezza, di cui non tiene pienamente conto il prodotto corrente in termini reali. In altre parole, ciò riflette il fatto che gli strumenti inclusi nell'aggregato monetario ampio sono detenuti sia per poter effettuare transazioni, sia a fini di risparmio.

Oltre alla variabile di scala, la formulazione di un modello della domanda di moneta richiede anche la scelta di un'adeguata misura del costo opportunità della detenzione di moneta, che influenza le decisioni di portafoglio degli investitori. Per misurare il costo opportunità per l'aggregato monetario ampio M3, occorre scegliere un tasso di rendimento proprio di M3, che rappresenta il tasso di interesse corrisposto su di esso, e il tasso di rendimento di attività alternative.

I tassi di interesse di mercato a breve termine sono talvolta considerati indicativi del tasso proprio di M3. Tuttavia, questo aggregato contiene anche componenti non remunerate (banconote e monete in circolazione) o remunerate a tassi inferiori a quelli di mercato (la maggior parte dei depositi a breve termine). Inoltre, la remunerazione della maggior parte delle componenti di M3 si adegua lentamente alle variazioni dei tassi del mercato monetario. Pertanto, un metodo alternativo per la misurazione del rendimento di M3 consiste nel costruirne un rendimento proprio, utilizzando una media ponderata dei tassi di rendimento delle sue componenti (cfr. la figura 1, (A) e (B)).

Per quanto riguarda il tasso di rendimento delle attività alternative, dal punto di vista teorico si dovrebbe tenere conto dei rendimenti attesi per un ampio ventaglio di strumenti. Tuttavia, principalmente per motivi tecnici, i modelli empirici della domanda di moneta comprendono, di norma,

un solo tasso di interesse rappresentativo. Questa scelta è giustificabile anche perché si osserva che i tassi di rendimento di diverse attività finanziarie tendono a mostrare un'evoluzione parallela. Inoltre, per le attività non finanziarie, l'inflazione (attesa) può essere considerata approssimativamente indicativa del rendimento nominale atteso. Un aumento dell'inflazione attesa può indurre spostamenti dalla moneta verso attività non finanziarie, poiché il valore reale della moneta diminuisce con l'inflazione, mentre quello di tali attività si preserva.

Infine, i modelli della domanda di moneta devono tenere conto del fatto che, ad esempio a causa di costi di transazione, gli operatori non adeguano immediatamente i quantitativi di moneta detenuti al livello desiderato; essi adeguano lentamente la propria domanda di moneta alle variazioni del reddito e dei tassi di interesse. Pertanto, la relazione tra la moneta e le sue determinanti di lungo periodo deve essere inserita in un contesto dinamico, che tenga conto anche degli andamenti di breve periodo della moneta.

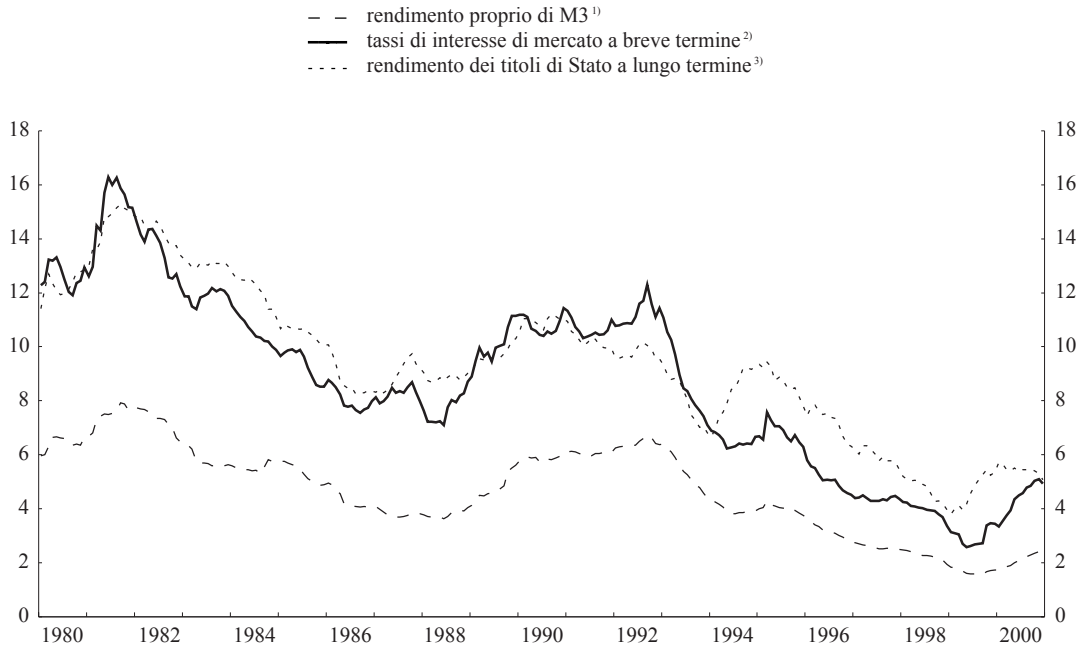
Tali considerazioni costituiscono il fondamento comune dei vari modelli della domanda di moneta esistenti per l'area dell'euro. Il riquadro 1 presenta alcuni esempi di modelli elaborati per l'aggregato monetario M3 dagli esperti della BCE. L'uso di modelli diversi contribuisce a fornire basi più robuste per la valutazione degli andamenti monetari. In particolare, i modelli adottano approcci diversi per tenere conto del costo opportunità della detenzione di moneta.

Tutti i modelli forniscono evidenza a sostegno dell'esistenza, per l'area dell'euro, di una stabile funzione di domanda di moneta di lungo periodo. Come si è già osservato, la caratteristica della stabilità di lungo periodo è importante ai fini dell'analisi monetaria, poiché soltanto se la relazione tra la moneta e le sue determinanti è stabile, o quanto meno prevedibile, è possibile identificare un tasso di crescita della moneta coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. In questo contesto, è importante che le equazioni di domanda di moneta di lungo periodo confermino l'ipotesi riguardo alla velocità di circolazione su cui si

Figura I

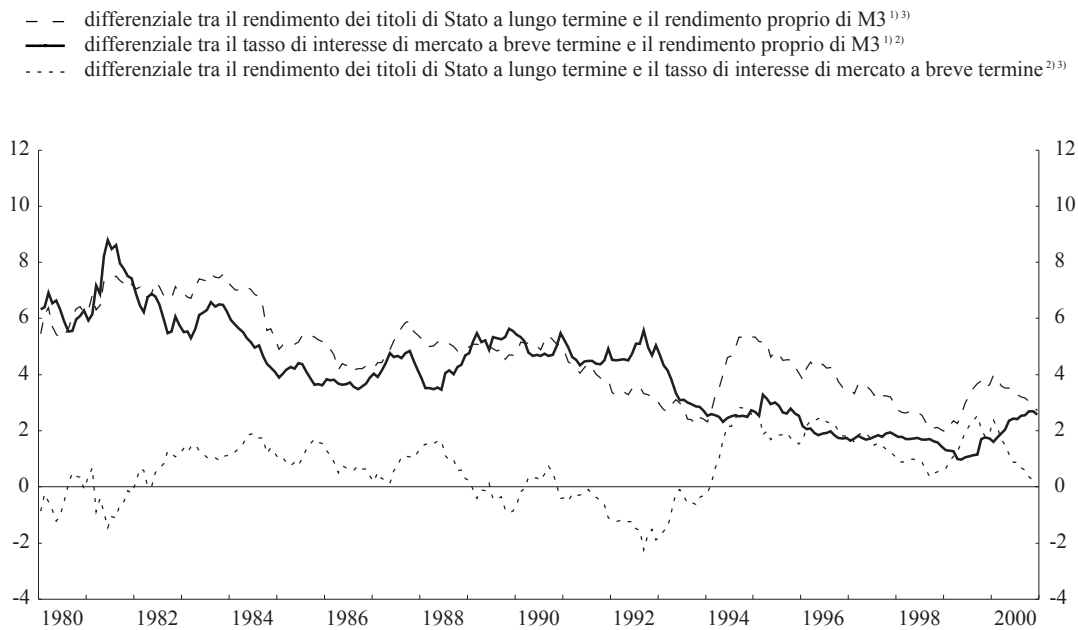
(A) Rendimento proprio di M3 e tassi di interesse di mercato

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



(B) Misure alternative del costo opportunità della moneta

(punti percentuali; dati mensili)



- 1) Il rendimento proprio di M3 è calcolato come media ponderata dei saggi di remunerazione delle componenti di M3, con pesi pari alle rispettive incidenze sull'intero aggregato.
- 2) Il tasso di interesse di mercato a breve termine è pari alla media dei tassi interbancari nazionali a tre mesi dei paesi dell'area dell'euro fino al dicembre 1998; dal gennaio 1999 è uguale al tasso EURIBOR a tre mesi.
- 3) Il rendimento dei titoli di Stato a lungo termine è calcolato come media dei rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni o equivalenti nei paesi dell'area dell'euro.

basa la definizione del valore di riferimento della BCE per la crescita di M3. Pertanto, utilizzando il valore di equilibrio di lungo termine per la crescita del prodotto e la definizione di stabilità

dei prezzi, le equazioni del modello di lungo periodo collocano il tasso di crescita di equilibrio di M3 intorno al 4½ per cento l'anno (cfr. riquadro 1).

Riquadro 1

Alcuni modelli di domanda della moneta M3 dell'area dell'euro

Il presente riquadro fornisce due esempi di modelli di domanda di moneta per l'aggregato monetario ampio M3 nell'area dell'euro: Brand e Cassola (Modello 1) e Coenen e Vega (Modello 2)¹⁾.

In linea con la letteratura empirica, questi modelli di domanda di moneta ipotizzano che i saldi reali di M3 siano una funzione di una variabile di scala e di misure del costo opportunità di detenere moneta. I modelli di domanda di moneta si riferiscono di norma alla moneta in termini reali, in linea con l'ipotesi secondo cui le variazioni del livello dei prezzi si trasmettono pienamente sulla moneta nominale nel lungo periodo. Un elemento comune ai due modelli in esame è l'utilizzo del PIL in termini reali come variabile di scala. Tuttavia, essi si differenziano per quanto concerne la specificazione del costo opportunità adottata nelle rispettive equazioni di domanda di moneta di lungo periodo; mentre il Modello 1 include il tasso sui titoli di Stato a lungo termine, il Modello 2 prende in considerazione sia il tasso di inflazione, sia il differenziale fra il rendimento dei titoli di Stato a lungo termine e il tasso di interesse di mercato a breve termine.

La tavola che segue riporta l'elasticità al reddito e le semi-elasticità ai tassi di interesse (o ai loro differenziali) di lungo periodo di M3 in termini reali, stimate dalle equazioni di domanda di moneta nei diversi modelli (LT e BT indicano rispettivamente il rendimento dei titoli di Stato a lungo termine e il tasso di interesse di mercato a breve termine; y rappresenta il logaritmo naturale del PIL in termini reali e π indica le variazioni annualizzate del livello dei prezzi rispetto al trimestre precedente).

Le equazioni di domanda di moneta di lungo periodo

Modello	y	(TL-TB)	TB	π
Modello 1	1,34		-2,03	
Modello 2	1,28	-0,44		-1,3

Nota: in entrambi i modelli, la domanda di moneta è formulata in termini del logaritmo naturale della quantità reale di moneta, ottenuta deflazionando M3 con il deflatore del PIL. I coefficienti riportati nella tavola sono stati stimati sulla base di dati trimestrali relativi al periodo campionario dal 1° trimestre del 1980 al 3° del 2000. L'aggregato M3 dell'area è calcolato per somma sulla base dei tassi di conversione irrevocabili fissati il 31 dicembre 1998. Alcuni dei coefficienti qui riportati differiscono da quelli contenuti nei lavori originali citati, a causa di differenze nel periodo campionario considerato e nelle procedure di stima utilizzate.

Le elasticità al reddito dei modelli sono simili, entrambe superiori all'unità. Utilizzando questi risultati è possibile calcolare il valore di riferimento per la crescita di M3 (4½ per cento). Esso può infatti essere ottenuto moltiplicando le stime dell'elasticità al reddito per il tasso di crescita del prodotto potenziale (dal 2 al 2½ per cento), e quindi sommandovi la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (un incremento dell'IAPC inferiore al 2 per cento).

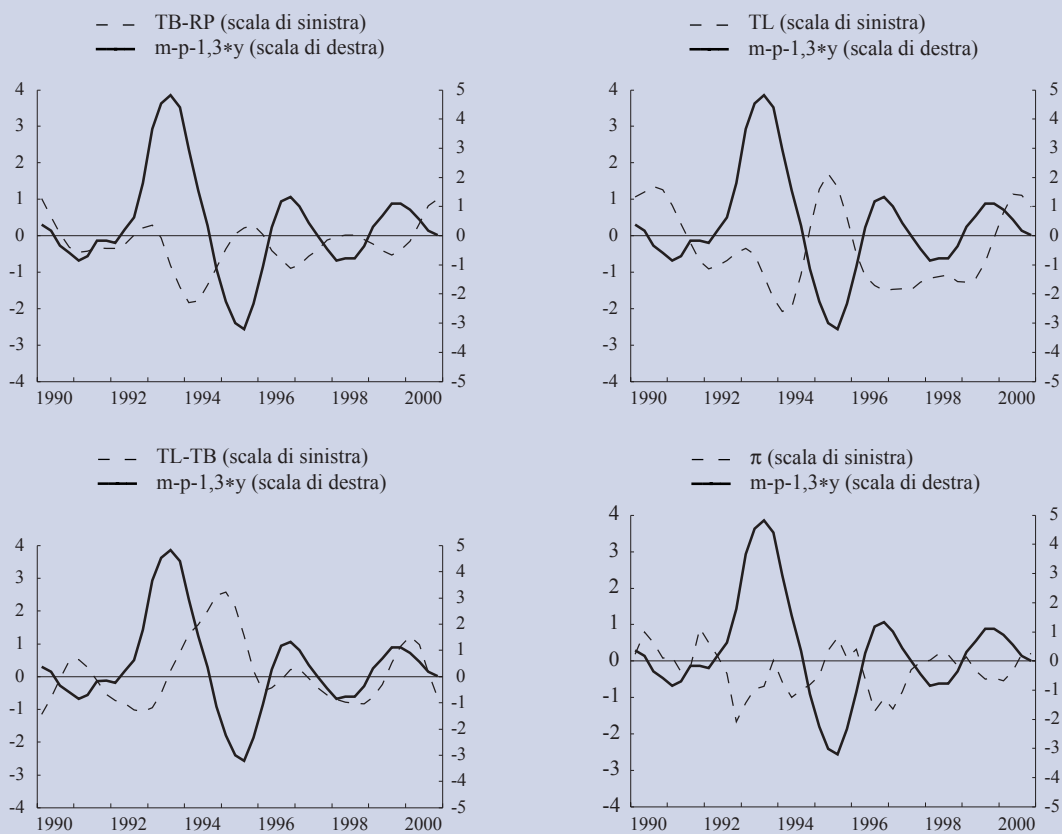
Le figure riportate di seguito forniscono una semplice illustrazione dell'impatto sulla domanda di moneta dell'area dell'euro delle misure del costo opportunità. Innanzitutto, è stata calcolata la differenza tra (1) la consistenza di M3 (m) e (2) la somma del livello dei prezzi (p) e del PIL in termini reali (y) moltiplicato per l'elasticità al reddito della domanda di moneta dell'area dell'euro (pari al valore medio di 1,3 in base ai risultati menzionati in precedenza).

1) Cfr. C. Brand e N. Cassola: A money demand system for euro area M3, ECB Working Paper n.39, 2000; e G. Coenen e J.-L. Vega: The demand for M3 in the euro area, ECB Working Paper n.6, 1999.

Nell'ambito di un modello standard della domanda di moneta, la variabile risultante, $m - p - 1,3 * y$, può essere interpretata come una misura approssimativa della parte della domanda di M3 spiegata dal costo opportunità. Pertanto, gli andamenti di tale variabile dovrebbero mostrare una correlazione inversa con le singole misure del costo opportunità. Le figure mostrano i tassi di crescita a 12 mesi di $m - p - 1,3 * y$ e le variazioni annuali delle seguenti misure del costo opportunità: LT, (LT-BT), π e il differenziale fra il tasso di interesse di mercato a breve termine e il tasso di rendimento proprio di M3 (BT-RP), che, sulla base delle indagini empiriche condotte all'interno della BCE, sembra rappresentare una valida misura alternativa del costo opportunità di detenere M3. Le serie sono trasformate con una media mobile su quattro trimestri, per smussare le oscillazioni di breve periodo che potrebbero offuscare la relazione di più lungo periodo fra le variabili. Come mostrano le figure, è possibile osservare una correlazione piuttosto stretta fra gli andamenti di $m - p - 1,3 * y$ e le variazioni delle misure del costo opportunità negli anni passati.

La relazione inversa tra le misure del costo opportunità della moneta e la domanda di M3

(differenze in ragione d'anno in punti percentuali; variazioni percentuali sui dodici mesi; dati trimestrali)



Nota: le serie sono state smussate con medie mobili a quattro trimestri.

I modelli in questione possono essere usati anche per scomporre la crescita complessiva di M3 attribuendola all'evoluzione delle diverse determinanti della domanda di moneta. Lo scopo di tale esercizio è di effettuare un'analisi quantitativa dei fattori alla base degli andamenti monetari, utile alla spiegazione dell'evoluzione in atto.

La scomposizione mostra la misura in cui l'espansione monetaria corrente può essere spiegata dalle

determinanti macroeconomiche del modello. Un'elevata crescita monetaria, ad esempio, può essere dovuta a una forte espansione del PIL in termini reali, che può indicare rischi di un'eccessiva crescita futura dei prezzi. Inoltre, anche un basso livello dei tassi di interesse può alimentare la domanda di moneta, a causa del basso costo opportunità, con possibili rischi per il mantenimento in futuro della stabilità dei prezzi. Tuttavia, a questo proposito, l'incremento della crescita

monetaria potrebbe essere in parte riconducibile anche a semplici spostamenti di portafoglio, che non segnalerebbero pertanto un aumento delle pressioni inflazionistiche. Tale analisi della crescita degli aggregati monetari è importante per ottenere una valutazione affidabile dei rischi per la stabilità dei prezzi che scaturiscono dalla moneta, poiché le implicazioni per l'evoluzione dei prezzi possono variare a seconda dei diversi fattori alla base dell'espansione di M3.

La scomposizione della crescita monetaria nelle sue determinanti macroeconomiche indica anche la misura in cui questa non è spiegata dal modello. La scomposizione può pertanto rivelare ulteriori informazioni contenute negli aggregati monetari che non sono colte dalle altre variabili macroeconomiche. Questa parte non spiegata della crescita effettiva di M3 può in certi casi segnalare la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi che scaturiscono dalla moneta. Potrebbe, ad esempio, indicare uno shock monetario collegato a un incremento dell'offerta di prestiti per

effetto dell'applicazione di standard di rating meno restrittivi da parte delle IFM, che sarebbe rispecchiato da un'espansione monetaria e avrebbe probabili implicazioni per l'andamento dei prezzi. In altri casi, tuttavia, essa può riflettere invece la presenza di fattori straordinari. Un fattore straordinario è tipicamente un elemento di disturbo monetario identificabile, di cui non tengono conto le variabili macroeconomiche esplicative di un modello della domanda di moneta e che può non avere implicazioni per gli andamenti dei prezzi. Tali fattori potrebbero ad esempio riguardare mutamenti istituzionali, quali una modifica dell'imposizione fiscale che influenza l'appetibilità relativa della detenzione di moneta, oppure ingenti transazioni una tantum (ad esempio i finanziamenti per l'acquisizione delle licenze UMTS tedesche in agosto e settembre 2000). In teoria, un'analisi approfondita del contesto istituzionale può contribuire a una migliore comprensione, fornendo informazioni riguardo ai fattori straordinari e riducendo, in tal modo, la parte non spiegata della crescita monetaria.

3 Le proprietà di M3 e delle misure di eccesso di liquidità quali indicatori anticipatori

La moneta come indicatore degli andamenti futuri dei prezzi

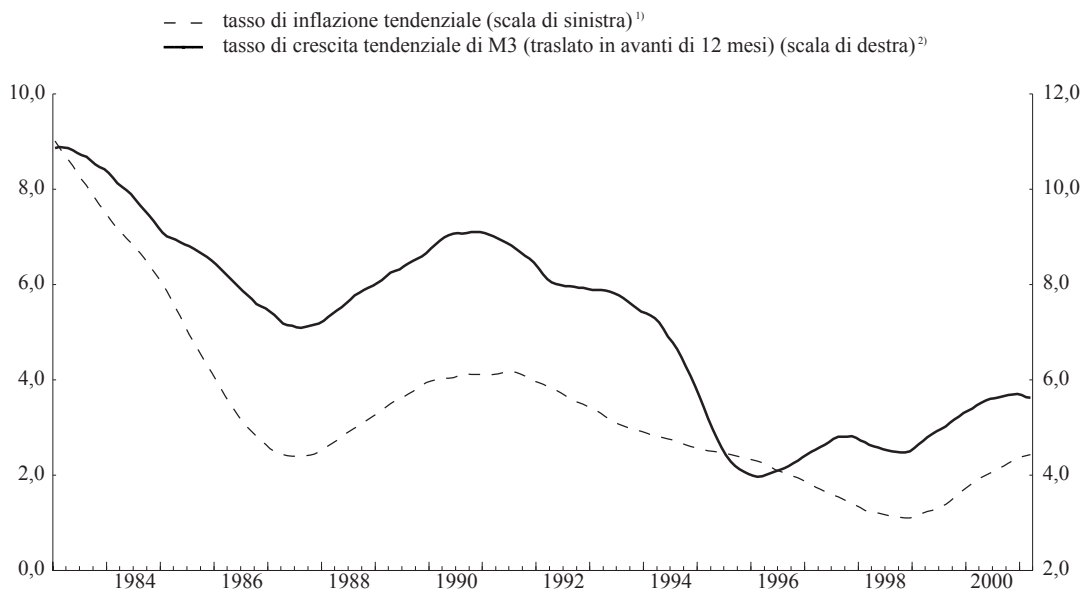
L'esistenza di una relazione di lungo periodo stabile, o quanto meno prevedibile, tra la moneta reale e le sue determinanti macroeconomiche è una condizione necessaria per un'analisi monetaria significativa. Inoltre, gli andamenti monetari sono importanti per la conduzione della politica monetaria, poiché contengono informazioni riguardo all'evoluzione futura dei prezzi e ai rischi per la loro stabilità.

Secondo l'evidenza empirica disponibile per l'area dell'euro, l'aggregato monetario ampio M3 è un valido indicatore anticipatore dell'inflazione futura su un orizzonte di medio-lungo periodo. La figura 2 fornisce una semplice illustrazione di ciò; essa mostra che, in un orizzonte di medio periodo, la crescita di M3 tende ad anticipare gli andamenti dell'inflazione. Ciò fornisce supporto all'assegnazione di un ruolo significativo alla crescita nominale di M3 nell'ambito del primo pilastro.

Le misure di eccesso di liquidità

Oltre alla crescita di M3 sui dodici mesi, anche le misure di eccesso di liquidità possono fornire utili indicazioni riguardo agli andamenti futuri dei prezzi. Tali misure si riferiscono alla differenza fra il livello dello *stock* effettivo di moneta e una stima del suo valore di equilibrio. Sebbene comunemente denominate "misure di eccesso di liquidità", questi concetti possono indicare, a seconda dei casi, un eccesso o un deficit. L'"eccesso di liquidità" si riferisce a una deviazione positiva dello *stock* effettivo di moneta rispetto a una stima del suo valore di equilibrio, mentre il "deficit di liquidità" consiste in una deviazione negativa.

In aggiunta all'osservazione del tasso di crescita di M3 sui dodici mesi, anche queste misure sono utili per un'analisi monetaria di ampio respiro con un orientamento di medio periodo, poiché una prolungata deviazione, verso l'alto o verso il basso, dello *stock* di moneta osservato rispetto al suo livello di equilibrio può comportare rischi

Figura 2**Tendenze del tasso di crescita di M3 e del tasso di inflazione***(dati mensili)*

1) *Media mobile a 24 mesi della variazione percentuale sui 12 mesi dei prezzi al consumo (IPC fino al gennaio 1996; successivamente IAPC).*

2) *Media mobile a 24 mesi della variazione percentuale sui 12 mesi di M3, traslata in avanti di 12 mesi.*

per la stabilità dei prezzi, che potrebbero non essere visibili se si guarda al tasso di crescita di M3 sui dodici mesi. Un'analisi approfondita del livello della quantità di moneta assicura che si tenga conto di passati episodi di debole o eccessiva crescita monetaria, che potrebbero ancora contenere informazioni riguardo ai rischi per la stabilità dei prezzi.

È possibile costruire varie misure di eccesso (o deficit) di liquidità sulla base del livello di M3, fra cui il "gap monetario nominale", il "gap monetario reale" e il "monetary overhang" (squilibrio monetario). Questi concetti differiscono nella definizione adottata di livello di equilibrio della quantità di moneta. Le misure possono dipendere, ad esempio, dall'uso di un modello di domanda di moneta e dalle sue caratteristiche, dalla scelta del periodo base e dei valori di equilibrio delle determinanti della moneta³⁾.

La misura più semplice dell'eccesso di liquidità è il gap monetario nominale, ossia l'eccesso (o, in caso di gap negativo, il deficit) di liquidità risultante dalla deviazione della quantità di moneta nominale effettiva rispetto a un valore di equilibrio. Il calcolo di quest'ultimo può basarsi, ad esempio,

sulle ipotesi adottate dalla BCE per la definizione del valore di riferimento del tasso di crescita di M3; si può cioè utilizzare il livello della moneta in termini nominali compatibile con la definizione di stabilità dei prezzi (tasso di incremento dei prezzi inferiore al 2 per cento) e le ipotesi relative alla crescita tendenziale del prodotto potenziale (dal 2 al 2½ per cento) e al tasso di diminuzione tendenziale della velocità di circolazione di M3 (compreso fra ½ e 1 per cento).

Un aspetto critico della misurazione del gap monetario nominale consiste nel fatto che si deve assumere un periodo base, la cui scelta è sempre arbitraria. La figura 3 mostra l'andamento di tale indicatore, adottando (arbitrariamente) l'ultimo trimestre prima dell'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) come periodo base. La figura tiene conto anche dell'evidenza indicante che parte del gap monetario è da attribuire alle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area

3) *Cfr. anche l'articolo di K. Masuch, H. Pill e C. Willeke Framework and tools of monetary analysis, presentato al Seminar on monetary analysis: Tools and applications, organizzato dalla BCE (novembre 2000), e consultabile sul sito Internet della BCE.*

dell'euro (cfr. il riquadro 1 nella sezione *Gli andamenti monetari e finanziari* di questo Bollettino). Si può osservare l'emergere di un *gap* positivo nel 1999 e nel 2000, che rispecchia una crescita monetaria superiore al valore di riferimento. In certa misura, ciò riflette probabilmente il fatto che nel 2000 la crescita effettiva del prodotto è risultata superiore a quanto ipotizzato per la crescita tendenziale del prodotto potenziale nel calcolo del valore di riferimento. Tuttavia, il *gap* è in parte riconducibile anche al fatto che l'inflazione misurata in base allo IAPC ha superato il livello ritenuto compatibile con la stabilità dei prezzi. Poiché quest'ultimo fattore è principalmente imputabile a un rincaro *à tantum* del petrolio, non si dovrebbe interpretare l'intero *gap* come indicativo di rischi per la stabilità dei prezzi in futuro. In aggiunta, parte del *gap* monetario nominale può essere spiegato dall'impatto su M3 dovuto alle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro. Vi sono infine alcune indicazioni del fatto che esso è in parte riconducibile anche a fattori straordinari (cfr. riquadro 4), nonché a problemi di misurazione statistica legati alla corretta

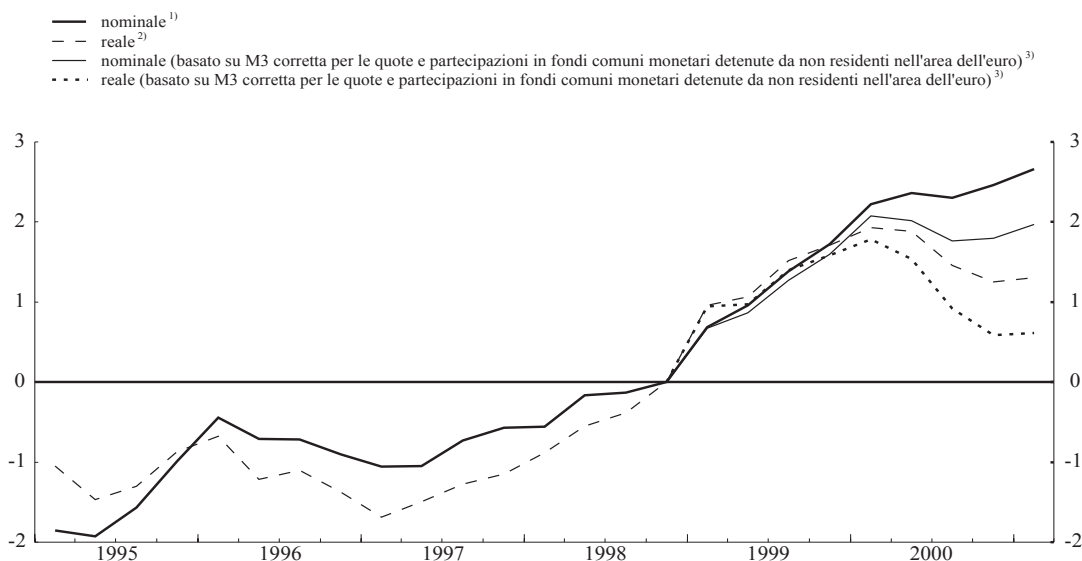
individuazione dell'ammontare di titoli di mercato monetario e obbligazioni a breve termine inclusi in M3 che sono detenuti da soggetti non residenti nell'area dell'euro, che hanno causato una distorsione al rialzo della crescita di M3. Neanche questa parte del *gap* dovrebbe essere interpretata come un'indicazione di rischi per il futuro mantenimento della stabilità dei prezzi.

Il concetto di *gap* monetario può essere definito anche in termini reali. Il *gap monetario reale* rispecchia la deviazione della quantità di moneta effettiva in termini reali rispetto a un valore di equilibrio. Esso corrisponde pertanto al *gap* monetario nominale depurato dall'effetto delle passate deviazioni del livello dei prezzi rispetto a quello coerente con la definizione adottata di stabilità dei prezzi. Se si sceglie l'ultimo trimestre del 1998 come periodo base, anche il *gap* monetario reale rivela un considerevole accumulo di liquidità in eccesso durante il 1999 (cfr. figura 3). Tuttavia, a differenza del *gap* monetario nominale, quello reale è sceso nel corso del 2000, rispecchiando in parte il fatto che la crescita monetaria reale è stata attenuata da un livello d'inflazione, passato e

Figura 3

Stime del *gap* monetario nominale e reale

(in percentuale rispetto al livello della moneta M3 implicito nel valore di riferimento del 4½ per cento)



- 1) Il *gap* monetario nominale è pari alla differenza tra il livello effettivo dell'aggregato M3, non corretto per l'impatto di fattori speciali e di problemi di misurazione, e quello coerente con un tasso di crescita uguale al valore di riferimento del 4½ per cento calcolato utilizzando l'ultimo trimestre del 1998 come periodo base.
- 2) Il *gap* monetario reale è pari al *gap* monetario nominale meno la deviazione del livello dei prezzi da quello coerente con la definizione di stabilità dei prezzi, calcolato utilizzando l'ultimo trimestre del 1998 come periodo base.
- 3) *Gap* monetario nominale e reale, rispettivamente, corretti per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro (cfr. riquadro 1 nella sezione *Gli andamenti monetari finanziari*, in questo numero del Bollettino).

corrente, superiore alla definizione di stabilità dei prezzi. Anche nell'interpretazione del *gap* monetario reale occorre tenere conto dei menzionati fattori straordinari e dei problemi di misurazione statistica di M3, nonché dell'arbitrarietà della scelta del periodo base.

Un'altra misura dell'eccesso di liquidità è un indicatore di "squilibrio monetario" (*monetary overhang/shortfall*). Esso descrive la deviazione positiva o negativa della quantità effettiva di moneta in termini nominali rispetto a un valore di equilibrio stimato per mezzo di un modello sulla base della situazione economica attuale, inserendo cioè nell'equazione della domanda di moneta di lungo periodo i valori correnti delle sue determinanti macroeconomiche (prodotto, prezzi e costo opportunità). Pertanto, tale indicatore riflette gli andamenti della moneta non spiegati dalle variabili macroeconomiche incluse nel modello di domanda di moneta di lungo periodo. Esso contiene quindi sia le informazioni sulla moneta rispecchiate dalla menzionata parte non spiegata della crescita monetaria effettiva, sia la dinamica monetaria di breve periodo. Un'analisi approfondita del contesto istituzionale può aiutare a valutare l'*overhang* in rapporto ai potenziali rischi per la stabilità dei prezzi.

La figura 4 mostra il *monetary overhang/shortfall* medio calcolato sulla base dei due modelli di domanda di moneta descritti nel riquadro 1. Si può osservare che nel 1999 si era accumulato un *overhang* positivo, indicando che la crescita monetaria superava quanto congegnato sulla base dell'equazione di domanda di moneta di lungo periodo. A partire dal secondo trimestre del 2000 esso si è tuttavia assottigliato. Tenendo conto dei menzionati fattori straordinari e dei problemi di misurazione, la quantità di moneta alla fine del 2000 sembrerebbe sostanzialmente in linea con quella calcolata sulla base dei valori effettivi delle sue determinanti di lungo periodo.

Come già osservato, tali misure di eccesso di liquidità possono essere buoni indicatori anticipatori dell'inflazione, complementari rispetto alla crescita dell'aggregato monetario M3. L'evidenza empirica (cfr. riquadro 2) mostra che in passato alcune di esse, soprattutto il *gap* monetario reale, hanno fornito buone indicazioni riguardo all'inflazione futura, in particolare su un orizzonte di breve e medio periodo. Tuttavia, vanno tenute presenti le incertezze che attengono a tali misure. Pertanto è necessario interpretarle sempre con una certa cautela, tenendo conto della specifica

Figura 4

Stima dello "squilibrio monetario" (*monetary overhang*)

(in percentuale del livello di equilibrio di M3; dati trimestrali)



Nota: la serie rappresenta la media dei valori dello squilibrio monetario non corretti per l'impatto di fattori speciali, calcolati sulla base dei due modelli di domanda di moneta descritti nel riquadro 1.

Riquadro 2

Le proprietà degli indicatori monetari come indicatori anticipatori dell'inflazione

Un aspetto centrale dell'analisi monetaria consiste nell'esame del ruolo della moneta come indicatore degli andamenti futuri dei prezzi. Questo tipo di approccio non spiega necessariamente i fattori alla base degli andamenti monetari, ma tratta la moneta meramente come una variabile informativa, cercando di valutare e utilizzare il contenuto previsivo degli aggregati monetari riguardo all'inflazione futura. Studi recenti mostrano che gli aggregati monetari e creditizi contengono informazioni significative per gli andamenti futuri dei prezzi nell'area dell'euro, soprattutto su un orizzonte di medio termine.

In uno studio di Nicoletti-Altimari¹⁾ viene condotta un'indagine sistematica delle proprietà di un'ampia gamma di indicatori basati sulla moneta come indicatori anticipatori, valutando l'efficacia dei modelli che li contengono nel prevedere l'inflazione nell'area nel periodo compreso fra il 1992 e il 2000. Fra gli indicatori monetari esaminati figurano gli aggregati M1, M2 ed M3, i prestiti al settore privato e numerose altre variabili derivate dagli aggregati monetari, quali il *gap* monetario reale e la misura del *monetary overhang* (squilibrio monetario) (cfr. sezione 3). Il contenuto previsivo dei modelli comprendenti i menzionati indicatori monetari riguardo all'inflazione futura è confrontato con quello di modelli contenenti vari indicatori alternativi derivati dai mercati finanziari, misure dell'attività reale, indicatori del mercato del lavoro e misure dei costi e dei prezzi (quali il costo del lavoro per unità di prodotto e i tassi di crescita dei salari).

La procedura si basa su un esercizio simulato di previsione dell'inflazione al di fuori del campione (utilizzando, cioè, esclusivamente le informazioni disponibili prima del periodo di previsione), su orizzonti che vanno da un trimestre a tre anni in avanti. Le previsioni si basano su un semplice modello lineare bivariato contenente l'inflazione passata e l'indicatore selezionato. L'efficienza previsiva degli indicatori su diversi orizzonti è stata valutata confrontando i rispettivi errori di previsione²⁾. Per verificare la robustezza dei risultati ottenuti, l'esercizio è stato effettuato per varie misure dell'inflazione (IAPC, deflatore dei consumi privati e deflatore del PIL), su diversi periodi campionari e con diverse specificazioni del modello di previsione.

Dallo studio emergono le seguenti conclusioni principali. In primo luogo, i risultati confermano l'idea che gli aggregati monetari e creditizi hanno un contenuto informativo significativo per la previsione degli andamenti dei prezzi nell'area dell'euro. Il vantaggio comparato, in termini di capacità di previsione, dei modelli contenenti indicatori basati sulla moneta tende ad aumentare su orizzonti di previsione più lunghi, coerentemente con la nozione che la moneta racchiude informazioni di particolare utilità per l'anticipazione delle tendenze di medio periodo e a bassa frequenza dell'inflazione.

In secondo luogo, fra le variabili monetarie, il livello del *gap* monetario reale e il tasso di variazione di M3 basato su un indicatore P-star (pari alla deviazione del livello della moneta in termini nominali da uno di equilibrio in termini reali) appaiono particolarmente utili per prevedere l'inflazione su orizzonti fino ai due anni successivi. D'altro canto, i modelli contenenti il tasso di crescita di M3 e quello dei prestiti sono i più efficaci per gli orizzonti più lunghi (oltre due anni). Su questo arco temporale si è rivelato utile anche l'impiego del livello dello "squilibrio monetario" (*monetary overhang*) calcolato sulla base del modello della domanda di M3 di Brand e Cassola (cfr. riquadro 1). Dall'analisi è anche emerso chiaramente che, per gli orizzonti più lunghi, gli aggregati monetari ampi si dimostrano più efficaci di quelli più ristretti come indicatori anticipatori dell'inflazione. In generale, questi risultati sono robusti rispetto all'utilizzo di diverse misure dei prezzi e sono anche coerenti con altri studi empirici³⁾, i quali hanno ampiamente documentato che il *gap* monetario reale possiede un significativo contenuto previsivo riguardo gli andamenti futuri dei prezzi nell'area dell'euro.

Nel complesso, i risultati suffragano l'ipotesi che gli aggregati monetari e creditizi forniscano utili informazioni supplementari e indipendenti sull'andamento futuro dell'inflazione nell'area dell'euro rispetto ai migliori indicatori non monetari a medio termine, soprattutto sugli orizzonti oltre un anno e mezzo.

1) Cfr. S. Nicoletti-Altimari, Does money lead inflation in the euro area?, ECB Working Paper di prossima pubblicazione, 2001.

2) Il metodo adottato consiste nel confrontare il rapporto dell'errore quadratico medio dei modelli basati sui diversi indicatori

3) Cfr. Gerlach e Svensson, Money and Inflation in the Euro Area: A Case for Monetary Indicators?, NBER Working Paper n.8025, 2000; e Treccoci e Vega, The information content of M3 for future inflation, ECB Working Paper n.33, 2000..

situazione economica. Il riquadro 2 illustra anche le evidenze a sostegno del fatto che, su un orizzonte previsivo più lungo, il tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio M3 è l'indicatore dotato del maggior contenuto informativo

riguardo all'inflazione futura. Ciò conferma la validità del ruolo di primo piano assegnato alla crescita nominale di M3 nell'ambito del primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, rivolta a un orizzonte di medio periodo.

4 L'analisi delle componenti e delle contropartite di M3

Nell'analisi degli aggregati monetari, le componenti e le contropartite di M3 possono essere esaminate anche nel contesto del bilancio consolidato delle IFM. Per l'area dell'euro, quest'ultimo è costruito sulla base dei bilanci delle singole istituzioni creditizie (incluso l'Eurosistema), dei fondi comuni monetari e delle altre IFM ubicate nell'area, escludendo le interrelazioni esistenti fra queste istituzioni.

Le identità di bilancio non rivelano di per sé le relazioni economiche sottostanti. In combinazione con un'accurata analisi del contesto istituzionale, e con la conoscenza delle variabili macroeconomiche esplicative delle poste di bilancio (quali la moneta e il credito), le identità consentono tuttavia una migliore comprensione e valutazione degli andamenti monetari. Un'analisi delle determinanti della crescita di M3 è utile per la sua spiegazione e valutazione. L'analisi delle componenti e delle contropartite aiuta a ricondurre la crescita di M3 alle sue determinanti economiche e istituzionali. Inoltre, alcune delle componenti e delle contropartite forniscono direttamente informazioni riguardo all'attività economica o all'inflazione. Le componenti e le contropartite di M3 possono essere analizzate anche con un modello econometrico⁴⁾. Tuttavia, la possibilità di utilizzare strumenti econometrici è al momento limitata poiché, in particolare nel caso delle contropartite di M3, le serie storiche per la maggior parte delle voci sono disponibili soltanto a partire dal settembre 1997.

Analisi delle componenti di M3

Fra le diverse componenti di M3, particolare attenzione è riservata all'analisi separata dell'aggregato ristretto M1, che comprende le componenti più liquide di M3 (banconote e monete in circolazione e depositi a vista). Esso rappresenta infatti una quota considerevole dell'aggregato ampio M3 dell'area dell'euro (circa il 40 per cento). Inoltre,

poiché l'aggregato M1 riflette sostanzialmente la finalità transattiva della moneta, esso appare più strettamente collegato di M3 alla spesa aggregata. Inoltre, M1 è molto sensibile alle variazioni del tasso di interesse; pertanto, essa mostra di norma un'accentuata reazione negativa all'aumento del costo opportunità. Malgrado la conseguente considerevole volatilità dell'aggregato monetario ristretto nel breve periodo, una funzione stabile della domanda di M1 è stata evidenziata per l'area dell'euro (cfr. riquadro 3). Tuttavia, a causa della sua volatilità, il contenuto informativo di M1 riguardo all'inflazione nel medio termine appare inferiore a quello di M3.

Anche le altre componenti di M3 (i *depositi a breve termine diversi da quelli a vista* e gli *strumenti negoziabili*) sono tenute sotto attenta osservazione, soprattutto per ottenere ulteriori informazioni utili a spiegare e a valutare la crescita dell'aggregato ampio. Tali componenti riflettono, in misura maggiore di M1, la funzione di riserva di ricchezza svolta dalla moneta, ma sono rilevanti anche per finalità transattive, poiché possono essere facilmente liquidate senza costi rilevanti. Nel complesso, la loro inclusione in M3 rende l'aggregato ampio meno sensibile ai tassi di interesse e più stabile di M1, poiché le riallocazioni di portafoglio fra differenti attività a breve termine da parte dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM si realizzano, in parte, all'interno di M3. Allo stesso tempo, tuttavia, gli strumenti negoziabili e parte dei depositi a breve termine possono impedire un rallentamento significativo e immediato di M3 nei periodi di aumento dei tassi di interesse a breve termine, poiché la loro remunerazione tende a essere strettamente collegata ai tassi del mercato monetario. Pertanto,

4) Cfr. ad esempio A. Calza, A. Jung e L. Stracca, An econometric analysis of the main components of M3 in the euro area, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 136 (4), 2000.

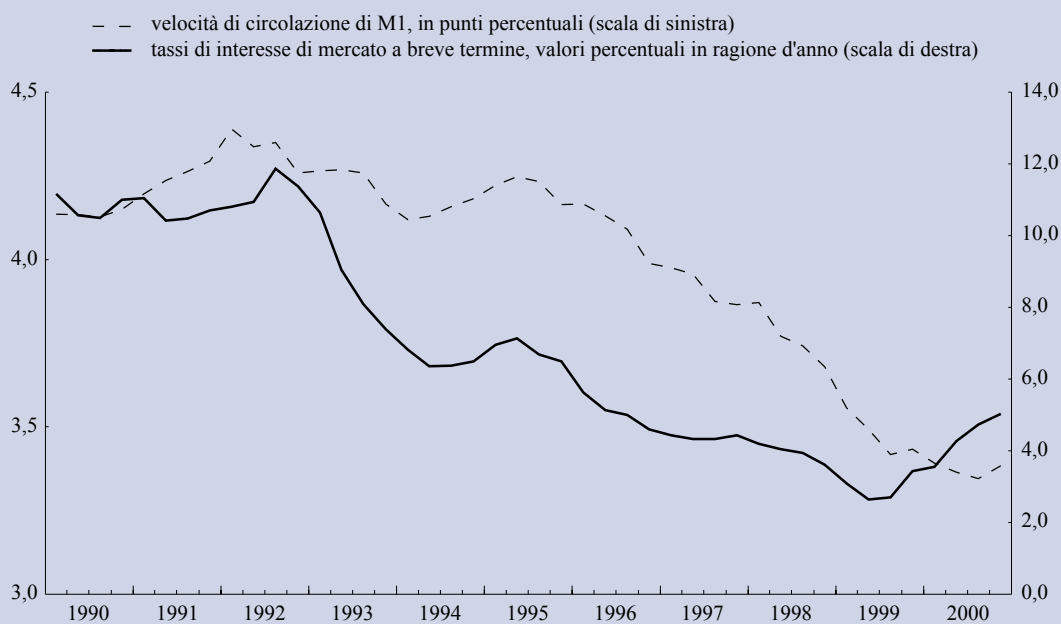
Riquadro 3

La domanda di M1 nell'area dell'euro

L'aggregato monetario ristretto M1 include le componenti più liquide di M3 (banconote e monete in circolazione e depositi a vista). M1 è cresciuta a tassi elevati verso la fine degli anni novanta e, pertanto, la sua velocità di circolazione (definita dal rapporto tra il PIL in termini reali e i saldi reali di M1) ha registrato un calo pronunciato. Come si può osservare dalla figura, ciò è avvenuto contestualmente alla diminuzione dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro.

Velocità di circolazione di M1 e tassi di interesse di mercato a breve termine

(dati trimestrali)



Nota: la velocità di circolazione è misurata dal rapporto tra il PIL nominale e M1 (entrambi destagionalizzati).

In linea di principio, è naturale aspettarsi un aumento di M1, e un calo della sua velocità di circolazione, quando i tassi di interesse nominali a breve termine diminuiscono, poiché questi ultimi rappresentano il costo opportunità della detenzione di circolante e depositi a vista. Tuttavia, esiste una qualche evidenza che la sostanziale diminuzione della velocità di circolazione di M1 sia collegata non solo alla riduzione dei tassi di interesse, ma anche all'aumento dell'elasticità di M1 rispetto ad essi negli ultimi anni.¹ Tale incremento, a sua volta, potrebbe essere riconducibile al fatto che, nello stesso periodo, i tassi di interesse a breve termine hanno raggiunto livelli relativamente bassi. La maggiore elasticità ai tassi di interesse quando i tassi nominali si collocano su livelli bassi potrebbe essere collegata ai costi di transazione. A causa dei costi fissi di transazione e apprendimento connessi agli investimenti in attività fruttifere, l'aumento della domanda di moneta potrebbe essere superiore alle previsioni ottenute con i modelli standard quando il costo opportunità della detenzione di moneta scende su livelli relativamente bassi.² Inoltre, è possibile che il passaggio a un contesto caratterizzato dalla stabilità dei prezzi nella terza fase della UEM, e pertanto dall'aspettativa di tassi di interesse nominali durevolmente bassi, possa avere cambiato il modo in cui gli operatori trattano gli investimenti finanziari e ne valutano i costi e i benefici.

Dall'inizio della terza fase della UEM, la domanda di M1 nell'area dell'euro è stata influenzata da due fattori particolari. In primo luogo, nel gennaio 1999 è stato registrato un notevole aumento delle consistenze di M1, in particolare dei depositi a vista. È probabile che tale incremento sia almeno in parte riconducibile al nuovo

assetto istituzionale e normativo creato all'inizio della terza fase della UEM (ad esempio il nuovo regime della riserva obbligatoria), senza necessariamente implicare rischi per la stabilità dei prezzi (cfr. riquadro 4). Le consistenze di M1 potrebbero essere state temporaneamente spinte verso l'alto anche dalle incertezze collegate alla transizione all'anno 2000, sebbene i suoi effetti appaiano di entità limitata. Prescindendo da fattori particolari, non vi sono indicazioni di una sostanziale discontinuità della domanda di M1 dall'introduzione dell'euro.

- 1) Cfr. L. Stracca, The functional form of the demand for euro area M1, *ECB Working Paper n.51, 2001*.
- 2) Cfr. C. Mullighan e X. Sala-i-Martin, Extensive Margins and the Demand for Money at Low Interest Rates, *Journal of Political Economy, Vol. 108, n.5, 2000*.

soprattutto nei periodi caratterizzati dalla variazione dei tassi di mercato a breve termine, è richiesta un'attenta analisi delle determinanti della crescita di M3.

Analisi delle contropartite di M3

Nel bilancio consolidato del settore delle IFM, qualsiasi variazione di M3 è rispecchiata dagli andamenti delle sue contropartite, in particolare del credito al settore privato, del credito alle Amministrazioni pubbliche, delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM e delle attività nette sull'estero delle IFM. L'interpretazione di tali interconnessioni è utile per ottenere una migliore comprensione dei fattori alla base della crescita monetaria, in particolare nel breve periodo. Ad esempio, shock agli andamenti monetari potrebbero essere ricondotti all'offerta di credito o alla sostituzione con passività finanziarie a più lungo termine. Se quest'ultimo fattore emerge in presenza di una marcata incertezza nei mercati finanziari, i conseguenti andamenti della moneta potrebbero essere imputati a temporanee riallocazioni di portafoglio, che non hanno necessariamente implicazioni per l'inflazione futura. Se invece gli andamenti monetari sono collegati a variazioni più durature nella disponibilità di credito, essi potrebbero essere rilevanti per la valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi.

Allo stesso tempo, va tenuto presente che il nesso di causalità economica può andare in diverse direzioni. Da un lato, l'accelerazione del credito si può tradurre in maggiore liquidità nell'economia e quindi in una più forte espansione degli aggregati monetari; dall'altro, l'aumento della moneta detenuta dai soggetti diversi dalle IFM, ad esempio per effetto di una

maggiore crescita del reddito, può indurre un'accelerazione del credito. Inoltre, le diverse componenti del bilancio delle IFM possono essere contemporaneamente influenzate dagli stessi fattori economici, quali ad esempio la crescita del reddito o le variazioni dei tassi di interesse. Infine, le variazioni delle contropartite di M3 non implicano necessariamente un movimento dell'aggregato stesso. Esse possono anche riflettere le interdipendenze fra le diverse contropartite, ad esempio fra il credito e le attività nette sull'estero, per effetto del finanziamento di investimenti all'estero da parte dei soggetti diversi dalle IFM dell'area dell'euro.

Il *credito al settore privato* (prestiti e titoli detenuti dalle IFM) è la contropartita più importante di M3 in termini quantitativi e costituisce, pertanto, uno dei fattori principali in grado di influenzare M3. L'analisi degli aggregati monetari svolta regolarmente dalla BCE attribuisce particolare importanza agli andamenti dei prestiti al settore privato, che rappresentano circa il 90 per cento del credito erogato a questo settore. Le variazioni dei titoli detenuti dalle IFM rispecchiano invece, spesso, soltanto le operazioni condotte nel mercato secondario. La crescita dei prestiti merita particolare attenzione poiché può essere strettamente collegata alla spesa aggregata. Inoltre, alcune evidenze empiriche indicano che nello scorso ventennio questa contropartita è stata un buon indicatore anticipatore dell'inflazione al consumo (cfr. riquadro 2).

Per una valutazione attendibile delle determinanti della crescita dei prestiti, i dati trimestrali sui prestiti nell'area dell'euro – distinti per settore (imprese non finanziarie, imprese finanziarie, famiglie e Amministrazioni pubbliche) e finalità (i prestiti concessi alle famiglie sono disaggregati

in credito al consumo, mutui per l'acquisto di abitazioni e altri prestiti) – sono particolarmente utili ad integrare la regolare analisi delle contropartite. Ad esempio, è più probabile che il credito al consumo alimenti direttamente la spesa aggregata rispetto ai prestiti concessi alle società finanziarie, che possono essere utilizzati per svariati fini. Una crescita sostenuta dei prestiti al settore privato è di solito associata a condizioni di finanziamento favorevoli e a una sostenuta attività economica reale. Più precisamente, l'evidenza empirica disponibile per l'area dell'euro indica che la domanda di prestiti in termini reali dipende positivamente dal PIL reale e negativamente dai tassi di interesse reali a breve termine, ma soprattutto da quelli reali a lungo termine, coerentemente con la struttura del credito nell'area, prevalentemente a lungo termine⁵⁾. Tuttavia, gli andamenti dei prestiti possono essere talvolta riconducibili ad altri fattori, quali ad esempio una contrazione degli utili che obbliga le imprese a trovare un'alternativa all'autofinanziamento. Inoltre, i dati sulle fusioni e acquisizioni e l'informazione sui prezzi degli immobili possono contribuire a una migliore comprensione degli andamenti dei prestiti. Infine, anche le statistiche della bilancia dei pagamenti possono talvolta fornire informazioni utili, poiché, ad esempio, i deflussi di capitali per investimenti diretti all'estero possono alimentare la domanda di prestiti da parte delle imprese non finanziarie senza implicazioni per l'evoluzione dei prezzi interni. Di conseguenza, gli andamenti dei prestiti devono essere sempre esaminati con attenzione.

Nel valutare le potenziali implicazioni della crescita del credito per la spesa aggregata e l'inflazione, va tenuto conto anche dell'aumento dei finanziamenti al di fuori del settore delle IFM. Sebbene queste ultime rappresentino la più importante fonte di finanziamento, le emissioni di titoli di debito da parte delle imprese non finanziarie sono sensibilmente aumentate negli ultimi anni⁶⁾. Per ottenere un quadro completo delle potenziali implicazioni delle attività di finanziamento e investimento dei soggetti diversi dalle IFM nell'area dell'euro, è pertanto importante adottare una prospettiva più ampia. A questo scopo è utile analizzare i conti finanziari trimestrali, insieme al bilancio consolidato delle IFM (cfr. l'articolo *Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori*

non finanziari nell'area dell'euro, in questo numero del Bollettino mensile).

Il *credito delle IFM alle Amministrazioni pubbliche*, che al momento rappresenta poco più del 20 per cento del credito totale nell'area dell'euro, rispecchia il fabbisogno del settore pubblico. Nell'interpretare questa contropartita, tuttavia, si dovrebbe tenere conto del fatto che una quota significativa del debito pubblico totale nell'area è costituita da titoli di debito (al momento, circa tre quarti). Pertanto, è sempre necessario analizzare se le variazioni del credito delle IFM alle Amministrazioni pubbliche siano riconducibili principalmente a variazioni corrispondenti del debito pubblico o riflettano semplicemente un mutamento della struttura del debito delle Amministrazioni pubbliche.

Le *passività finanziarie a più lungo termine* comprendono principalmente le forme di investimento meno liquide offerte dalle IFM, e quindi non sono incluse in M3 (depositi, titoli di debito). Il loro andamento dipende dall'attività economica reale e dal costo opportunità, e in parte riflette anche gli effetti di sostituzione nel bilancio delle IFM. Questi effetti devono essere sempre analizzati con attenzione. Ad esempio, riallocazioni di portafoglio verso attività non comprese in M3 per effetto di un aumento del costo opportunità può rispecchiare un cambiamento nella scelta tra consumo e risparmio, con possibili implicazioni per l'andamento dei prezzi. Tuttavia, lo spostamento dalle passività finanziarie a più lungo termine verso M3 potrebbe essere dovuto anche, ad esempio, a modifiche delle imposte o da fattori quali l'incertezza nei mercati obbligazionari; in tal caso, rappresenterebbe soltanto una riallocazione nei portafogli, senza implicazioni durevoli per la spesa aggregata o per le prospettive per la stabilità dei prezzi.

Infine, le *attività nette sull'estero* del settore delle IFM (attività meno passività sull'estero) riflettono principalmente le operazioni condotte dai

5) Cfr. A. Calza, C. Gartner e J. Sousa, *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, ECB Working Paper n.55, 2001.

6) Cfr. l'articolo *Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, nel numero di febbraio 2001 di questo Bollettino*.

soggetti diversi dalle IFM dell'area dell'euro con i non residenti nell'area. Mentre le transazioni fra questi ultimi e le IFM influenzano, per lo più, in modo analogo le passività e le attività sull'estero (salvo le transazioni in titoli di Stato o azioni dei soggetti diversi dalle IFM), lasciando pertanto invariate le attività nette sull'estero, il regolamento delle operazioni in conto corrente o di carattere finanziario dei soggetti diversi dalle IFM con i non residenti è rispecchiato dalla posizione netta sull'estero del settore delle IFM. Ad esempio, i pagamenti effettuati per le importazioni o per l'acquisto di titoli esteri si tradurranno in un incremento delle passività o in una diminuzione delle attività e, pertanto, in un calo delle attività nette sull'estero del settore delle IFM. Vale quindi la pena analizzare questa posta di bilancio congiuntamente alla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. Tuttavia, al momento,

le statistiche al riguardo consentono soltanto di ottenere un'indicazione approssimativa dei fattori alla base delle variazioni delle attività nette sull'estero, poiché non è disponibile una completa disaggregazione per settore delle operazioni registrate nella bilancia dei pagamenti.

Nel complesso, l'analisi approfondita delle componenti e delle contropartite di M3 costituisce una parte importante della valutazione dettagliata degli andamenti monetari nell'ambito del primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE. Essa si dovrebbe basare sia su un esame del bilancio consolidato delle IFM (esteso per comprendere, possibilmente, anche i conti finanziari trimestrali), integrato da ulteriori conoscenze sull'evoluzione dell'economia reale e del quadro istituzionale, sia su modelli econometrici.

5 L'analisi a breve termine degli andamenti monetari

Per il suo orientamento di medio termine, la politica monetaria della BCE è interessata principalmente alla tendenza di medio periodo delle variabili monetarie. Allo stesso tempo, tuttavia, l'analisi degli aggregati monetari deve controllare, con frequenza mensile, se i nuovi dati confermano o modificano la precedente valutazione. In particolare, è necessario riconoscere tempestivamente le possibili indicazioni di un'inversione di tendenza degli andamenti monetari. Occorre inoltre individuare eventuali fattori particolari ed errori di misurazione, che causano distorsioni di cui si deve tenere conto nella valutazione degli andamenti monetari. Per questi motivi, è utile ricorrere anche a strumenti per l'analisi a breve termine.

Le variazioni mensili dei tassi di crescita *sui dodici mesi* di M3 e delle sue componenti e contropartite forniscono una prima indicazione degli andamenti monetari a breve termine. Tuttavia, per una valutazione della dinamica di breve periodo della crescita monetaria, i dati *mensili* destagionalizzati forniscono informazioni più accurate, poiché non sono influenzati da effetti base. Inoltre, l'osservazione dell'andamento dei dati monetari destagionalizzati su diversi orizzonti temporali (ad esempio le variazioni sui sei

mesi destagionalizzati e annualizzati) è utile per una valutazione dell'evoluzione monetaria a più breve termine e per l'individuazione di mutamenti nelle tendenze degli aggregati monetari.

Oltre a questo esercizio, l'analisi a breve termine può ricorrere a modelli di serie storiche (ad esempio i modelli *reg-ARIMA*, cfr. riquadro 4). Questi possono essere usati per individuare gli effetti di calendario che talvolta influenzano la variazione dei tassi di crescita sui dodici mesi. Inoltre, tali modelli consentono di separare la tendenza di lungo periodo di una serie storica monetaria dalle distorsioni transitorie. Essi rappresentano, pertanto, un utile strumento supplementare per ottenere un'indicazione tempestiva di eventuali cambiamenti di tendenza degli aggregati monetari. Inoltre, confrontando la parte della dinamica di tali aggregati spiegata dal modello con quella effettiva, è possibile individuare e quantificare i fattori particolari e gli errori di misurazione. L'individuazione di tali effetti è un contributo importante per consentire una valutazione attendibile degli andamenti monetari ed evitare errori di interpretazione.

Tuttavia, sulla base dei modelli di serie storiche non è possibile ottenere un'immediata classificazione

delle deviazioni della crescita monetaria osservata rispetto a quella stimata dal modello, anche perché le variazioni nella tendenza degli aggregati monetari richiedono necessariamente una conferma nel corso dei mesi successivi. Inoltre, il modello da solo non è in grado di individuare i fattori particolari e gli errori di misurazione.

Pertanto, è sempre necessaria una conoscenza istituzionale approfondita di tali fattori. Tuttavia, pur disponendo di informazioni al riguardo, può essere talvolta difficile valutare a uno stadio iniziale le potenziali implicazioni di shock monetari per gli andamenti dei prezzi. Occorre pertanto cautela nel valutare i fattori particolari.

Riquadro 4

Identificazione e quantificazione della distorsione di M3 all'inizio della Terza fase dell'UEM sulla base di un modello lineare univariato di serie storiche

Nell'analisi di breve periodo degli andamenti monetari si possono usare, per molteplici scopi, modelli lineari univariati come i modelli stagionali reg-ARIMA (modelli autoregressivi integrati a media mobile, che ammettono anche l'introduzione di regressori)¹⁾. Essi sono particolarmente utili per un esercizio di previsione a breve termine ed estrazione del segnale, ossia la stima e l'analisi delle tendenze di breve periodo. Un'interessante applicazione di un modello di questo tipo consiste nell'esame degli andamenti monetari in prossimità dell'inizio della Terza fase dell'UEM. Nel gennaio 1999 il tasso di crescita di M3 sui dodici mesi ha registrato un aumento molto pronunciato, ridimensionatosi soltanto parzialmente nei mesi successivi.

In questo contesto, l'analisi delle serie storiche rappresenta un primo passo nell'individuazione di possibili "eventi speciali". Sulla base dei dati aggiornati al dicembre 1998 si può calcolare l'errore di previsione un periodo in avanti, relativo a gennaio 1999, per M3 dell'area dell'euro. Test formali che utilizzano tali modelli per confrontare la previsione e il relativo intervallo di confidenza al 95 per cento con il valore effettivo evidenziano che il dato di gennaio 1999 non poteva essere spiegato sulla base dei valori passati di M3. Tali osservazioni richiedono pertanto un'ulteriore analisi.

Per il periodo intorno all'avvio della terza fase dell'UEM sono stati individuati diversi fattori a cui potenzialmente ricondurre l'aumento del tasso di crescita sui dodici mesi di M3. Fra questi figurano, in particolare, i nuovi sistemi di segnalazione statistica, l'introduzione della remunerazione della riserva obbligatoria (che ha determinato un rientro di capitali nell'area dell'euro), le modifiche del regime fiscale in alcuni paesi dell'area e le incertezze nei mercati finanziari riguardo alla transizione alla terza fase dell'UEM. Pertanto, agli inizi del 1999 il Consiglio direttivo non ha considerato l'accelerazione di M3 in gennaio una fonte di preoccupazione riguardo a rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

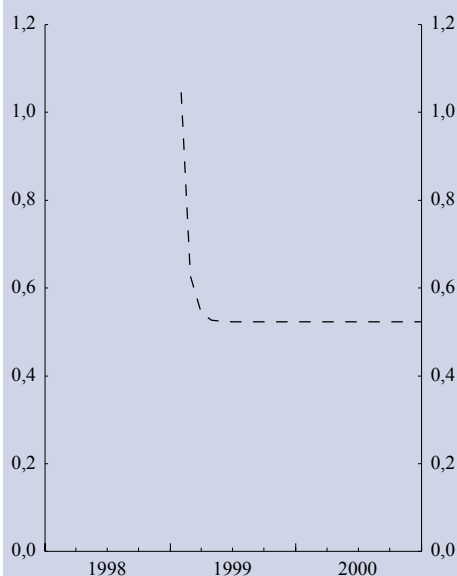
Per suffragare ulteriormente tale valutazione è stato utilizzato un modello reg-ARIMA per M3, al fine di stimare il tipo e l'entità della distorsione registrata nel gennaio 1999. Un effetto plausibile agli inizi della terza fase dell'UEM, che si è potuto stimare mediante il modello, è stato la combinazione di uno "shock *una tantum*", esauritosi esponenzialmente, con uno spostamento permanente del livello di M3. Tale combinazione è ragionevole, poiché alcuni dei fattori istituzionali menzionati sembrano avere avuto una natura temporanea (ad esempio, la maggiore incertezza), mentre altri dovrebbero aver modificato il livello di M3 in maniera permanente (ad esempio, le modifiche del sistema di segnalazione statistica e del regime della riserva obbligatoria). Il modello indica che il livello di M3 è stato distorto verso l'alto di circa l'1,0 per cento nel gennaio 1999. Tuttavia, l'effetto si è in parte esaurito esponenzialmente nei mesi successivi, convergendo verso una variazione permanente di circa 0,5 punti percentuali.

1) Cfr. anche la pubblicazione della BCE: Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Le figure qui riportate illustrano i risultati di questo esercizio. La figura di sinistra mostra, in punti percentuali, la stima dell'effetto distorsivo sul livello di M3 in prossimità dell'avvio della terza fase dell'UEM (uno shock *una tantum* nel gennaio 1999 che si esaurisce esponenzialmente e determina un cambiamento permanente nel livello). La figura di destra prende in esame l'impatto di tale distorsione sul tasso di crescita sui dodici mesi di M3. Come si può osservare da tale figura, la serie corretta per tenere conto dell'effetto "gennaio 1999" fornisce un quadro molto più chiaro e regolare degli andamenti di M3 nel corso del 1999 fino al primo trimestre del 2000, senza modificarne il profilo generale. Anche se va rilevato che la serie stimata nella figura di destra è soggetta a considerevole incertezza e serve soltanto a fini illustrativi, essa può essere considerata una valida giustificazione della valutazione degli andamenti monetari formulata dal Consiglio direttivo nel 1999.

Stima della distorsione nel livello di M3 in prossimità dell'inizio della terza fase dell'UEM

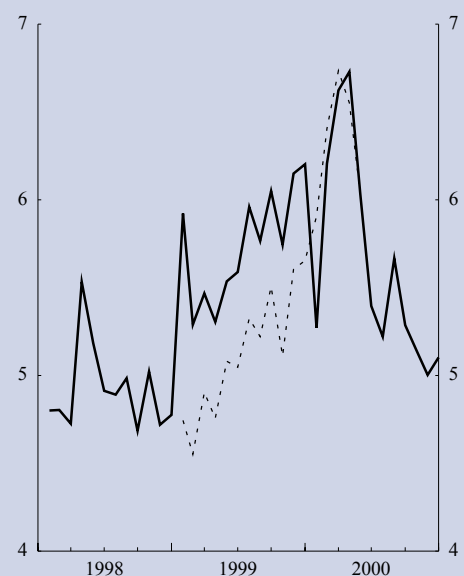
(in percentuale sulle consistenze)



Tasso di crescita di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

— — stima di M3 corretta per l'effetto "gennaio 1999"
 — M3



6 Osservazioni conclusive

La BCE ha assegnato un ruolo di primo piano alla moneta nell'ambito della propria strategia di politica monetaria, annunciando un valore di riferimento quantitativo per la crescita annua dell'aggregato monetario ampio M3 nel medio termine. Come mostra il presente articolo, esiste un'ampia evidenza empirica che giustifica tale approccio: la domanda di M3 nell'area dell'euro è stabile ed M3 appare un buon indicatore anticipatore degli andamenti dei prezzi nel medio termine.

Anche se il valore di riferimento per il tasso di crescita di M3 svolge un ruolo di primo piano

nell'analisi imperniata sul primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, un'analisi complessiva degli aggregati monetari deve utilizzare una gamma di strumenti per approfondire e integrare l'esame della deviazione della crescita di M3 rispetto al valore di riferimento. Il presente articolo passa in rassegna numerosi strumenti disponibili a sostegno dell'analisi degli andamenti monetari. Essi svolgono due funzioni principali: spiegare tali andamenti e valutare le loro implicazioni per quanto riguarda i rischi per la stabilità dei prezzi. A questo proposito, l'analisi degli aggregati monetari deve unire l'uso di modelli econometrici con una valutazione dettagliata svolta

sulla base del bilancio consolidato delle IFM e della conoscenza del contesto istituzionale.

La combinazione dei diversi approcci analitici consente di formulare una valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi segnalati dagli andamenti degli aggregati monetari e creditizi. Inoltre, per giungere a una valutazione affidabile è necessario un controllo incrociato tra i risultati ottenuti nell'ambito del primo pilastro e le informazioni fornite dagli indicatori economici e finanziari compresi

nel secondo pilastro. Per una valutazione attendibile è necessario tenere conto di tutte le informazioni che potrebbero essere rilevanti per la conduzione di una politica monetaria finalizzata al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Dall'inizio della Terza fase dell'UEM, a causa delle incertezze riguardo alla struttura economica dell'area dell'euro e della disponibilità dei dati, questo approccio si è dimostrato particolarmente utile per la conduzione della politica monetaria della BCE, orientata alla stabilità.

La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE

Il nuovo Accordo sui requisiti patrimoniali, proposto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, segna un importante passo in avanti rispetto all'Accordo attualmente in vigore, poiché rafforza sensibilmente l'efficacia della regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale e la stabilità del sistema bancario. L'efficacia aumenta soprattutto in virtù del fatto che il nuovo Accordo è più completo e orientato in senso prospettico; la stabilità invece trae vantaggio in primo luogo dal miglior allineamento tra i requisiti patrimoniali e i rischi assunti dai singoli intermediari. Inoltre, il nuovo Accordo incoraggia le banche a sviluppare procedure interne di gestione del rischio introducendo un metodo basato sull'uso dei rating interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali (metodo internal rating based (IRB)).

L'evoluzione verso una regolamentazione caratterizzata da una maggiore sensibilità al rischio comporta una duplice sfida per le autorità di vigilanza chiamate ad applicarla e per la cooperazione internazionale.

La prima sfida è collegata alla maggiore variabilità e sensibilità al ciclo economico dei requisiti patrimoniali minimi calcolati con il metodo dei rating interni. Di conseguenza, per le banche potrà rendersi necessario costituire margini patrimoniali al di sopra dei requisiti minimi più elevati di quelli necessari con l'Accordo vigente, al fine di evitare situazioni di ristrettezza patrimoniale nelle fasi congiunturali sfavorevoli. Nell'applicare il nuovo Accordo le autorità di vigilanza dovranno considerare l'opportunità di incoraggiare le banche a elaborare misure interne del rischio che colgano meglio la sua dimensione temporale, di controllare con attenzione l'adeguatezza dei margini patrimoniali costituiti dalle banche e di promuovere l'applicazione di misure prudenziali complementari (in particolare la determinazione "dinamica" degli accantonamenti). In generale, l'applicazione di un metodo basato sui rating interni sensibile al rischio e adeguatamente stabile da parte di un ampio numero di banche dovrebbe rafforzare la stabilità finanziaria.

La seconda sfida proviene dal ruolo che il nuovo Accordo attribuisce alle autorità di vigilanza e agli operatori di mercato nella disciplina del comportamento di assunzione dei rischi da parte delle banche. Una corretta interazione fra i tre pilastri del nuovo Accordo (requisiti patrimoniali minimi, processo di revisione prudenziale e disciplina di mercato) è fondamentale per promuovere la stabilità e la solidità delle istituzioni di credito. In particolare, gli obiettivi di efficacia dei nuovi strumenti e di tutela della parità concorrenziale a livello internazionale impongono un'adeguata convergenza delle prassi di vigilanza, l'armonizzazione internazionale dei principi contabili e un aumento della trasparenza bancaria. Tali sviluppi sono particolarmente importanti nel contesto del mercato unico dei servizi finanziari nell'Unione europea.

I Presentazione generale del nuovo Accordo

Istituito nel 1974, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria riunisce le banche centrali e altre autorità di vigilanza bancaria dei paesi del Gruppo dei Dieci, della Spagna e del Lussemburgo. Esso formula linee guida e standard di supervisione ed emana raccomandazioni sulle migliori prassi in materia di vigilanza, incoraggiando la convergenza verso approcci comuni. Nel 1988 il Comitato ha introdotto il primo Accordo sul capitale, che prevede uno schema per la misurazione del rischio di credito e un coefficiente patrimoniale minimo. L'Accordo del 1988 è diventato un punto di riferimento a livello mondiale per la regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale. Esso ha introdotto una regola uniforme (ovvero,

il requisito patrimoniale minimo obbligatorio) che impone alle banche di avere una dotazione di capitale proprio e di altri fondi assimilabili al patrimonio pari all'8 per cento delle attività ponderate per il rischio, calcolate assegnando ciascuna attività a specifiche classi di rischio (*buckets*). L'Accordo ha favorito l'armonizzazione del quadro regolamentare internazionale e ha contribuito a promuovere la solidità del sistema bancario.

Tuttavia, vari sviluppi hanno sottoposto lo schema del 1988 a tensioni, riducendo l'efficacia della sua metodologia basata su regole semplici. In primo luogo, non si è riusciti a impedire che le banche accrescessero i rischi assunti, e quindi i

marginii reddituali, senza un corrispondente aumento del patrimonio loro richiesto. Tale problema di *arbitraggio prudenziale* sembra essere particolarmente diffuso nel caso dei prestiti alle imprese, i quali sono ponderati con un coefficiente del 100 per cento a prescindere dal rischio sottostante. In secondo luogo, l'innovazione finanziaria ha ridotto la rilevanza dei rischi di credito associati alle posizioni in bilancio, alle quali l'Accordo riserva un'attenzione centrale. Il fatto che le banche con un portafoglio di rischiosità relativamente contenuta sopportino un maggior onere relativo in termini di requisiti patrimoniali ha chiaramente incoraggiato il ricorso a operazioni quali le cartolarizzazioni di attività, con un possibile effetto negativo sulla qualità delle attività bancarie.

La revisione formulata dal Comitato introduce importanti innovazioni volte a rimuovere tali distorsioni, accrescendo così l'efficienza dell'intermediazione finanziaria attraverso una migliore individuazione dei rischi e rafforzando la stabilità del sistema bancario. Il nuovo schema di regolamentazione, destinato a sostituire l'Accordo del

1988, è stato presentato nel giugno 1999. Dopo un ampio dibattito con le banche e le associazioni del settore, nel gennaio 2001 il Comitato ha presentato un secondo documento di consultazione, con richiesta di commenti entro la fine di maggio. Si prevede che le nuove regole saranno adottate entro il 2004. Anche la Commissione europea ha diffuso un documento di consultazione sulla corrispondente regolamentazione UE, in cui sostiene nel complesso le raccomandazioni di Basilea, concentrandosi tuttavia su alcuni aspetti di particolare interesse dal punto di vista dell'Unione. Questo documento rappresenta un primo passo verso il recepimento del nuovo Accordo di Basilea nella legislazione comunitaria.

Il nuovo schema di adeguatezza patrimoniale proposto si distingue in modo sostanziale da quello attuale, essendo caratterizzato da maggiore completezza, sensibilità al rischio e orientamento prospettico. Tali caratteristiche rappresentano un significativo miglioramento, ma sono inevitabilmente accompagnate da una maggiore complessità. Il riquadro I contiene un glossario essenziale della terminologia utilizzata nel nuovo Accordo.

Riquadro I

Il nuovo Accordo sui requisiti patrimoniali - Glossario essenziale

Attività ponderate per il rischio [Risk-weighted assets]: Somma ponderata delle voci di bilancio e fuori bilancio, calcolata utilizzando i coefficienti di ponderazione a esse attribuiti in base al rischio.

Cartolarizzazione di attività [Asset securitisation]: La trasformazione di attività finanziarie in titoli negoziabili, al fine della loro cessione a terzi.

Coefficiente patrimoniale obbligatorio [Regulatory capital ratio]: Rapporto obbligatorio (stabilito pari all'8 per cento) tra gli elementi riconosciuti come parte del capitale e le attività ponderate per il rischio.

Esposizione in caso di insolvenza [Exposure at default]: Misura dell'esposizione nei confronti di una controparte in caso di insolvenza della stessa, al momento in cui si verifica l'insolvenza. Questa misura riflette la certezza dell'esposizione (per esempio, può essere inferiore al 100 per cento per le linee di credito).

Metodo dei rating interni o IRB [Internal rating based (IRB) approach]: Uno dei due metodi principali utilizzabili dalle banche per il calcolo dei requisiti patrimoniali minimi. In questo metodo la ponderazione per il rischio si basa sui rating interni e su altri elementi quantitativi, previa validazione da parte delle autorità di vigilanza in linea con i criteri comuni espressi dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

Metodo IRB avanzato [IRB advanced approach]: In questa versione del metodo IRB, le banche che dispongono di un sistema interno di gestione dei rischi sufficientemente sviluppato possono utilizzare stime interne non solo per la probabilità di insolvenza, ma anche per gli altri elementi (ovvero, l'esposizione al rischio e la perdita in caso di insolvenza).

Metodo IRB di base [IRB foundation approach]: In questa versione del metodo IRB, le banche effettuano una stima interna della probabilità di insolvenza associata a ciascun prestatore, mentre per gli altri elementi utilizzati nel calcolo utilizzano i dati forniti dalle autorità di vigilanza.

Metodo standard [Standardised method]: Uno dei due metodi principali utilizzabili dalle banche per calcolare i requisiti patrimoniali minimi. Introduce nuove categorie di ponderazione rispetto all'Accordo in vigore. Inoltre, le ponderazioni sono basate sui rating delle controparti emessi da istituzioni esterne, riconosciute dalle autorità di vigilanza nazionali in linea con i criteri fissati dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

Obiettivo di capitale economico [Economic capital target]: Livello patrimoniale che le banche considerano adeguato a coprire i rischi futuri. Tale obiettivo risulta da valutazioni quantitative e qualitative dei rischi effettuate internamente.

Perdita in caso di insolvenza [(Loss given default): Misura della perdita media attesa che la banca subirà per unità di esposizione, in caso di insolvenza di una determinata controparte.

Primo pilastro [Pillar 1]: Regole che definiscono i requisiti patrimoniali minimi (il rapporto fra il capitale e le attività ponderate per il rischio).

Secondo pilastro [Pillar 2]: Procedure di controllo prudenziale, in cui si affida alle autorità di vigilanza il compito di valutare le tecniche di allocazione del capitale usate dalle banche, la loro adeguatezza patrimoniale e il rispetto dei relativi standard.

Terzo pilastro [Pillar 3]: Potenziamento della disciplina di mercato mediante il rafforzamento dei requisiti di informativa al pubblico.

Ponderazione per il rischio [Risk weights]: Metodologia in cui a ciascuna voce di bilancio e fuori bilancio viene attribuita una ponderazione percentuale che riflette il rischio di credito presunto. I gruppi di voci con la stessa ponderazione sono detti classi (*buckets*) di rischio.

Probabilità di insolvenza [Probability of default]: La probabilità che una controparte risulti insolvente in un dato orizzonte temporale.

Rating esterni [External ratings]: Valutazioni del rischio di credito emesse da istituzioni pubbliche o private specializzate nella valutazione del merito di credito (come le agenzie di rating).

Rating interni [Internal ratings]: Valutazioni del rischio di credito associato a un particolare prestatore effettuate internamente dalle banche. In genere si basano su stime quantitative della probabilità di insolvenza, integrate da valutazioni qualitative.

Rischio di credito [Credit risk]: Rischio di perdite derivanti dall'insolvenza di una controparte (ossia dalla sua incapacità di far fronte agli obblighi di servizio del debito).

Rischio di mercato (nel portafoglio di negoziazione) [Market risk (in the trading book)]: Rischio di perdita sulle posizioni del portafoglio di negoziazione in caso di movimenti avversi dei prezzi di mercato.

Rischio di tasso di interesse (sul portafoglio bancario) [Interest rate risk (on the banking book)]: Rischio di una riduzione degli utili e del valore delle attività (nette) connesse con l'attività bancaria tradizionale per effetto di variazioni dei tassi di interesse.

Rischio operativo [Operational risk]: Rischio di perdite derivanti principalmente dall'inadeguatezza dei sistemi di controllo interni o da eventi esterni straordinari.

Un sistema di regolamentazione nuovo e più completo

Il nuovo Accordo amplia considerevolmente l'ambito di applicazione della regolamentazione patrimoniale: i *requisiti patrimoniali minimi (Primo pilastro)*, basati su una metodologia migliorata, trovano complemento nel *processo di controllo prudenziale (Secondo pilastro)* e nella *disciplina di mercato (Terzo pilastro)*. Le revisioni proposte affinano la metodologia di valutazione dei rischi, necessaria al calcolo del denominatore del coefficiente patrimoniale obbligatorio. Il numeratore, ovvero l'elemento patrimoniale, non subisce modifiche in questa fase, così come il coefficiente patrimoniale minimo dell'8 per cento.

La misurazione del rischio di credito può avvenire seguendo due sistemi: il *metodo standard* e il nuovo *metodo basato sui rating interni (IRB)*. Il metodo standard ha una struttura simile a quella dell'Accordo vigente ma, in luogo delle semplici categorie di rischio attuali, prevede coefficienti di ponderazione per il rischio basati su rating esterni dei prenditori. Tali rating esterni sono emessi da istituzioni specializzate riconosciute dalle autorità di vigilanza nazionali sulla base dei criteri definiti dal Comitato. Nel metodo IRB le ponderazioni per il rischio sono invece basate sui rating interni delle banche, previa approvazione delle autorità di vigilanza nazionali, secondo i criteri comuni definiti dal Comitato. La maggior parte delle banche basa la propria metodologia di valutazione su una misura del rischio di insolvenza del prenditore (*probabilità di insolvenza*), attribuendo un certo ruolo anche a valutazioni qualitative. Fra gli altri elementi quantitativi che determinano i coefficienti di ponderazione figurano inoltre la perdita in caso di insolvenza, l'esposizione al momento dell'insolvenza, la scadenza e la concentrazione del portafoglio.

All'interno del metodo IRB, il nuovo Accordo prevede due opzioni: l'*approccio di base* e l'*approccio avanzato*, quest'ultimo riservato alle banche che dispongono di sistemi interni di gestione del rischio più sofisticati. In base a entrambe le opzioni le banche utilizzano stime interne delle probabilità di insolvenza, calcolate con procedure che abbiano ricevuto la validazione delle autorità di vigilanza, mentre l'uso di stime interne della

perdita in caso di insolvenza (*loss given default, LGD*) e dell'esposizione al momento dell'insolvenza (*exposure at default, EAD*) è consentito solo nell'approccio avanzato. L'approccio di base favorirà l'uso dei rating interni da parte di un numero maggiore di banche e ciò rappresenta un importante vantaggio dal punto di vista dell'Unione europea, dove la scarsità di rating esterni limita le possibilità di differenziazione del rischio consentite dal metodo standard.

Il Secondo pilastro attribuisce alle autorità di vigilanza il compito di valutare se la posizione patrimoniale delle singole banche è coerente con il loro profilo di rischio. Le banche sono tenute a valutare i propri *obiettivi di capitale economico (basati sul rischio)*, mentre gli organi di vigilanza dovranno avere la possibilità, ove lo ritengano opportuno, di imporre una copertura patrimoniale superiore ai requisiti minimi. Questo processo di controllo prudenziale attribuisce alle autorità di vigilanza una più ampia discrezionalità rispetto al passato nel valutare l'adeguatezza patrimoniale delle banche. La maggiore trasparenza in materia di informativa al pubblico prevista dal Terzo pilastro mira invece a rafforzare la capacità degli operatori interessati (*stakeholders*) – per esempio i detentori di titoli di debito subordinati o di depositi interbancari – di monitorare il profilo di rischio e l'adeguatezza patrimoniale delle banche. Gli ultimi due pilastri, introdotti con la nuova proposta, possono rafforzare in misura significativa l'efficacia della regolamentazione patrimoniale.

Oltre ai rischi di credito e ai rischi di mercato associati alle attività di negoziazione, il nuovo Accordo ricomprende nel proprio ambito altre categorie di rischio, con l'introduzione di un requisito patrimoniale a copertura dei rischi operativi (nel Primo pilastro) e dei rischi di tasso di interesse sull'intero portafoglio bancario (nel Secondo pilastro). Tiene conto, inoltre, dell'uso di tecniche di attenuazione del rischio di credito attraverso garanzie reali e strumenti di copertura (garanzie personali e derivati creditizi), nonché delle questioni connesse alla cartolarizzazione di attività.

Al fine di facilitare la transizione al nuovo schema regolamentare, il Comitato intende assicurare che

il livello aggregato dei requisiti patrimoniali resti ragionevolmente vicino a quello attuale. Pertanto, non si dovrebbero creare oneri aggiuntivi, anche se la distribuzione dell'onere dei requisiti patrimoniali potrà variare considerevolmente tra i singoli intermediari.

Una corretta interazione fra i tre pilastri sarà fondamentale affinché il nuovo schema riesca a migliorare gli strumenti a disposizione delle autorità di vigilanza e la disciplina di mercato, e a promuovere l'adozione di tecniche più raffinate di gestione del rischio. Il nuovo Accordo attribuirà alle autorità di vigilanza nazionali un maggior potere discrezionale ai fini dell'attuazione dei tre pilastri e, soprattutto, della loro interazione a livello operativo. Il perseguimento dell'obiettivo di parità concorrenziale a livello internazionale imporrà, pertanto, una maggiore convergenza delle prassi di vigilanza. La questione è già in esame nell'ambito della UE, quale esigenza imposta dall'integrazione dei mercati finanziari.

Un aumento significativo della sensibilità al rischio

Il principale obiettivo che si persegue con la revisione dei requisiti patrimoniali minimi e il riconoscimento di altre tipologie di rischio e delle tecniche di attenuazione del rischio di credito è quello di ridurre il divario esistente tra il capitale di vigilanza e il capitale economico, nonché le

possibili distorsioni conseguenti. Di conseguenza, gli emendamenti proposti mirano a rafforzare notevolmente la *sensibilità al rischio* dei requisiti patrimoniali, assicurando che le banche che assumono rischi maggiori abbiano anche una dotazione patrimoniale superiore. Il nuovo Accordo dovrebbe inoltre aumentare la tempestività con cui le banche e le autorità di vigilanza affrontano eventuali problemi di adeguatezza patrimoniale, esercitando un impatto positivo sulla stabilità del sistema bancario.

Sia il metodo standard sia quello basato sui rating interni sono applicabili a tutti i principali tipi di crediti verso imprese, mutuatari sovrani (amministrazioni centrali e, ad alcune condizioni specifiche, altri enti del settore pubblico) e banche. I coefficienti di ponderazione nel metodo IRB sono più differenziati e presentano una gamma più ampia; rispetto all'Accordo attuale, tuttavia, anche la gamma dei coefficienti del metodo standard risulta ampliata, in seguito all'attribuzione di una ponderazione del 20 per cento alle imprese che godono di rating più elevati e alla creazione di nuove classi di rischio del 50 e del 150 per cento. La tavola I presenta i valori rappresentativi dei coefficienti attribuiti a esposizioni verso imprese nel metodo IRB "di riferimento" e li raffronta al metodo standard.

In entrambi i metodi i coefficienti di ponderazione per le esposizioni verso le banche e verso i

Tavola I

Metodo standard e metodo IRB per i prestiti alle imprese

Rating esterno	Probabilità di insolvenza (in perc.) ¹⁾	Coefficienti di ponderazione	
		Metodo standard	Metodo IRB ²⁾
Limite inferiore	0,03	20	14
da AAA a AA-	da 0,03 a 0,05	20	da 14 a 19
da A+ a A-	da 0,06 a 0,11	50	da 21 a 31
da BBB+ a BB-	da 0,12 a 1,33	100	da 33 a 149
da B+ a CCC o inferiore	da 1,34 a 20,00	150	da 150 a 625
Limite superiore	20,00	150	625
Senza rating		100	

Fonti: KMV Corporation e Comitato di Basilea.

1) Secondo i dati della KMV Corporation.

2) Calcolo basato sulle ipotesi di scadenza pari a tre anni (stessi risultati per i modelli "default" e "marked-to market"), perdita in caso di insolvenza pari al 50% ed esposizione al momento dell'insolvenza pari al 100% (ipotesi "di riferimento"). I valori in neretto sono forniti dal Comitato di Basilea, gli altri sono interpolati.

mutuatari sovrani sono analoghi a quelli per le esposizioni verso le imprese; è prevista inoltre una ponderazione pari a 0 per le esposizioni verso mutuatari sovrani (a condizione che lo stato interessato abbia un rating di almeno AA-), uguale a quella attualmente riservata ai paesi dell'OCSE. Per quanto concerne i crediti verso le banche, nel metodo standard le autorità di vigilanza nazionali possono scegliere fra due alternative. La prima consente di collegare i coefficienti di ponderazione al rating dei paesi in cui hanno sede le banche. Utilizzando questa opzione, rating uguali o superiori ad AA- determineranno una ponderazione del 20 per cento, attualmente applicata alle banche dei paesi dell'OCSE. La seconda opzione prevede che le ponderazioni siano basate sulle valutazioni esterne del merito creditizio delle banche stesse. Le banche con un rating uguale o superiore ad AA- riceveranno una ponderazione del 20 per cento. Le ponderazioni vengono ridotte in caso di crediti a breve termine con scadenza originaria uguale o inferiore ai tre mesi.

Le proposte con approccio preventivo che promuovono il progresso nella gestione dei rischi

Consentendo l'uso di misure di rischio interne, il nuovo Accordo introduce un'innovazione fondamentale, che riduce le probabilità che lo schema di regolamentazione diventi obsoleto per effetto dell'innovazione finanziaria e del progresso delle tecniche di gestione del rischio. Inoltre, tale scelta consente di sfruttare al meglio i vantaggi informativi delle banche, al fine di garantire un maggiore allineamento tra il capitale di vigilanza e l'obiettivo di capitale economico. Infine, attribuendo chiare

responsabilità al management delle banche si aumentano gli incentivi per lo sviluppo di procedure interne di gestione dei rischi.

Fra i maggiori limiti dell'Accordo attuale figura l'incapacità di cogliere la *diversificazione del portafoglio prestiti* (ossia le correlazioni fra i rischi di insolvenza di prenditori diversi). Tale limite fa sì che i requisiti patrimoniali non siano collegati al livello di rischio complessivo dell'intermediario, ma si concentrino invece sul livello di rischio delle singole esposizioni. L'impatto della diversificazione del portafoglio crediti non è colto pienamente neanche dal nuovo schema, anche se il metodo IRB è considerato come un "livello intermedio" verso l'accettazione a fini regolamentari di veri e propri modelli del rischio di credito interni, che riconoscano esplicitamente questo aspetto. Analoghi modelli interni sono già consentiti per la determinazione dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato nel portafoglio di negoziazione.

In conclusione, per tutte le caratteristiche fin qui descritte, le proposte del Comitato appaiono del tutto meritevoli di sostegno. D'altra parte, per assicurare l'efficacia del nuovo schema e la sua capacità di promuovere lo sviluppo di tecniche più avanzate per la gestione dei rischi e di creare un ambiente normativo coerente con la globalizzazione dell'intermediazione finanziaria, sarà necessario il continuo sostegno delle autorità di vigilanza. Il resto dell'articolo affronta alcuni aspetti attuativi che meritano l'attenzione delle autorità nazionali, specialmente nell'area dell'euro e nel resto della UE, dove è in atto una crescente integrazione dei mercati bancari.

2 I requisiti patrimoniali minimi e il ciclo economico

La tendenza del sistema bancario a rafforzare le oscillazioni del ciclo economico ("prociclicità finanziaria") rappresenta un'importante fonte di preoccupazione ai fini della stabilità finanziaria e macroeconomica. Tale fenomeno si verifica quando il capitale o le riserve accumulati durante i periodi di espansione non sono sufficienti a coprire i rischi associati alle fasi di rallentamento congiunturale e le banche sono costrette a ridurre gli impieghi per assolvere ai requisiti

patrimoniali. Gli utili non distribuiti (e quindi il capitale) delle banche tendono tipicamente ad aumentare nei periodi di espansione, rallentando (o diminuendo) nelle recessioni. Lo stesso andamento caratterizza in genere i prestiti e le altre attività. Pertanto, anche in assenza di requisiti patrimoniali obbligatori, il capitale e le attività delle banche mostreranno un andamento prociclico, mentre l'influenza del ciclo sul coefficiente patrimoniale è generalmente di segno incerto.

La *regolamentazione patrimoniale* può influire sulla prociclicità finanziaria. In particolare, se i coefficienti patrimoniali si avvicinano al livello dell'8 per cento i requisiti patrimoniali minimi possono limitare l'operatività delle banche nei periodi di rallentamento economico. La risultante scarsità di capitale potrà indurre le banche a ridurre l'erogazione di prestiti più di quanto non sarebbe necessario per effetto del rallentamento economico e del conseguente calo della domanda di credito. Dopo aver analizzato il trattamento di questo problema nell'Accordo attuale, l'articolo conclude che il rischio di prociclicità potrebbe aumentare nel nuovo schema di regolamentazione.

L'impatto prociclico nell'Accordo attuale è stato probabilmente limitato

Le principali implicazioni a livello internazionale dell'Accordo attuale sono esaminate in un working paper del Comitato di Basilea (cfr. *Capital requirements and bank behaviour: the impact of the Basel Accord*, 1999). In primo luogo, a partire dalla fine degli anni ottanta si è verificato un aumento dei coefficienti patrimoniali medi, per effetto della pressione esercitata dall'Accordo sulle banche con bassi livelli di patrimonializzazione. Tale evoluzione ha anche ridotto il rischio di prociclicità finanziaria, inducendo le banche ad aumentare i *margini di copertura patrimoniale* al di sopra dei requisiti minimi. La costituzione di margini a fronte del rischio di perdite future è infatti abbastanza frequente, in quanto consente alle banche di ridurre il pericolo di scarsità di capitale in caso di peggioramento delle condizioni economiche. L'aumento dei coefficienti patrimoniali medi rispetto alla fine degli anni ottanta ha interessato anche i paesi dell'area dell'euro dove, tra la fine del 1989 e la fine del 1999, il coefficiente patrimoniale aggregato (media ponderata) è passato da 9,0 circa a 10,6 (dati OCSE e BRI). Per le 100 maggiori banche dell'area dell'euro tale coefficiente si collocava in media a circa 10,9 alla fine del 1999 (dati Fitch/BCA BankScope). La posizione patrimoniale di queste banche è spesso rafforzata da una rilevante quota di capitale proprio.

In secondo luogo, le banche tendono a raccogliere capitale quando le condizioni economiche sono favorevoli; nella fase discendente del ciclo trovano invece conveniente ridurre i prestiti o passare ad attività meno rischiose. Esistono evidenze che

confermano come le banche con livelli patrimoniali più bassi tendano a ridurre l'erogazione di prestiti o a cedere le attività con più elevata ponderazione per il rischio nei periodi di rallentamento economico. È tuttavia difficile valutare se tali scelte siano riconducibili ai requisiti patrimoniali o al timore di un peggioramento della qualità del credito. A livello internazionale, le evidenze esistenti indicano che i requisiti patrimoniali potrebbero aver limitato l'operatività delle banche influenzando l'erogazione dei prestiti solo nelle crisi più gravi. Considerato in una prospettiva temporale, il livello patrimoniale aggregato delle banche dell'area dell'euro ha spesso registrato incrementi significativi nei periodi di crescita economica più vigorosa dal 1989 a oggi, più che compensando la simultanea crescita degli impieghi. Al contrario, nei periodi di crisi la crescita del capitale è diminuita più di quella degli impieghi. Tale andamento sembra indicare che il livello di patrimonializzazione delle banche ha consentito loro di assorbire le fluttuazioni cicliche apparentemente senza la necessità di ridurre l'erogazione di prestiti a fronte della scarsità di capitale.

Potenzialmente maggiori gli effetti prociclici del nuovo Accordo

Nel nuovo Accordo, oltre al capitale e alle attività, possono diventare sensibili al ciclo anche i coefficienti di ponderazione per il rischio, provocando un aumento del requisito patrimoniale nei periodi di rallentamento economico. I coefficienti possono presentare una certa variabilità soprattutto nel metodo IRB, poiché anche le stime delle probabilità di insolvenza effettuate dalle banche, e quindi i loro rating interni, tendono a variare nel tempo anche in funzione della fase ciclica (cfr. illustrazioni nel riquadro 2). Un'indagine condotta dal Comitato di Basilea sui sistemi di rating interni adottati dalle principali banche internazionali (cfr. *Range of practice in banks' internal rating systems*, 2000) conclude che i rating delle banche si basano quasi sempre sulle condizioni correnti dei prenditori. Essi sono in genere validi solo per un orizzonte temporale breve, di un anno ("misure di rischio riferite a uno specifico punto nel tempo"). Raramente le banche cercano di assumere una prospettiva di più lungo termine o di prendere in considerazione la sensibilità al ciclo del rischio di insolvenza. Inoltre, potrebbero contribuire alla prociclicità

anche le tecniche di attenuazione del rischio, per esempio per effetto dell'aumento di valore delle garanzie reali nelle fasi espansive.

Al contrario, i rating esterni emessi dalle principali agenzie di valutazione del credito sembrano essere formulati in modo da mantenere la propria validità su un orizzonte temporale più lungo e attraverso le normali fasi del ciclo economico (“*through-the cycle ratings*”). Ciò è confermato dai risultati di diversi studi recenti, secondo cui le agenzie di rating si muovono lentamente, e i rating emessi sono spesso poco flessibili. D'altra parte, considerato che anche i rating esterni hanno registrato forti oscillazioni in periodi di crisi finanziaria – come durante le crisi dei mercati emergenti del 1997 e del 1998 – anche le ponderazioni per il rischio basate sui rating esterni possono risultare altrettanto variabili in situazioni di crisi.

L'impatto quantitativo sui requisiti patrimoniali effettivi dipenderà dalla composizione del portafoglio delle singole banche. Le illustrazioni riportate nel riquadro 2, tuttavia, suggeriscono che i requisiti patrimoniali minimi calcolati nel metodo IRB potrebbero aumentare in misura sostanziale in una situazione di rallentamento economico, a causa del nuovo elemento di variabilità contenuto nelle misure della probabilità di insolvenza. Dovendo far fronte a un aumento del fabbisogno patrimoniale in periodi in cui il capitale è più costoso, è possibile che le banche decidano di ridurre le attività, contribuendo ad aggravare la crisi economica. In altri termini, è possibile che le banche che non hanno accumulato margini patrimoniali al di sopra dei requisiti patrimoniali minimi nella fase espansiva, in periodi di crisi diventino vulnerabili ai rischi crescenti. Come già notato, il ricorso a tali margini al fine di evitare di incorrere in vincoli di capitale è abbastanza normale per le banche. Tuttavia, nel metodo IRB i margini necessari affinché il coefficiente patrimoniale non limiti l'operatività delle banche in seguito al peggioramento delle condizioni economiche potrebbero risultare molto più elevati che in passato. Il rischio di conseguenze macroeconomiche sfavorevoli dipenderà dal numero relativo di banche che utilizzano effettivamente tale metodo.

Il Comitato di Basilea è consapevole che il nuovo Accordo potrebbe avere un maggiore impatto prociclico e ha analizzato la questione, presentando

alcune possibili soluzioni nel secondo documento di consultazione. Di seguito si presentano alcune delle possibili modalità per affrontare il problema.

Come ridurre il rischio di prociclicità finanziaria

È possibile ridurre l'impatto prociclico introducendo alcune modifiche nella misurazione delle probabilità di insolvenza. Una soluzione semplice dal punto di vista teorico, anche se di tipo retrospettivo, potrebbe consistere nel far riferimento all'esperienza passata e a medie delle probabilità di insolvenza calcolate su un più lungo periodo (cfr. l'esempio nel riquadro 2). Ulteriori soluzioni consistono nel calcolare le probabilità di insolvenza dei prenditori appartenenti ai settori più sensibili al ciclo in modo prudente durante i periodi di espansione o nello sviluppare valutazioni prospettiche più rigorose mediante analisi di scenario o prove di stress. Tali soluzioni non ridurrebbero necessariamente la sensibilità al rischio dei requisiti patrimoniali poiché continuerebbero a riconoscere le differenze di rischio fra prenditori. Di fatto, il Comitato propone che le banche quantifichino le loro stime della probabilità di insolvenza in modo adeguatamente prudente e previdente, o sottopongano la propria adeguatezza patrimoniale a prove di stress.

Per quanto concerne la fattibilità di queste soluzioni, un primo aspetto critico è rappresentato dall'*adeguatezza dei dati*. Secondo i risultati dell'indagine, spesso le banche non dispongono di serie storiche di dati e potrebbero, almeno in una prima fase, non essere in grado di utilizzare rating interni definiti in modo stabile e prudente. Il documento di consultazione della UE propone a questo riguardo la costituzione di un *archivio congiunto* che aggrega le informazioni delle banche relative ai rating (garantendo nel contempo la riservatezza delle informazioni sui prenditori) in modo da facilitare un utilizzo affidabile del metodo IRB in particolare per le banche di minori dimensioni. Tale iniziativa è meritevole di sostegno, anche perché potrebbe aiutare le banche ad attribuire i rating interni in modo più affidabile e prudente.

Il secondo aspetto critico è rappresentato dagli *incentivi*. Il fatto di avvicinarsi o di scendere al di sotto dei requisiti patrimoniali minimi comporta

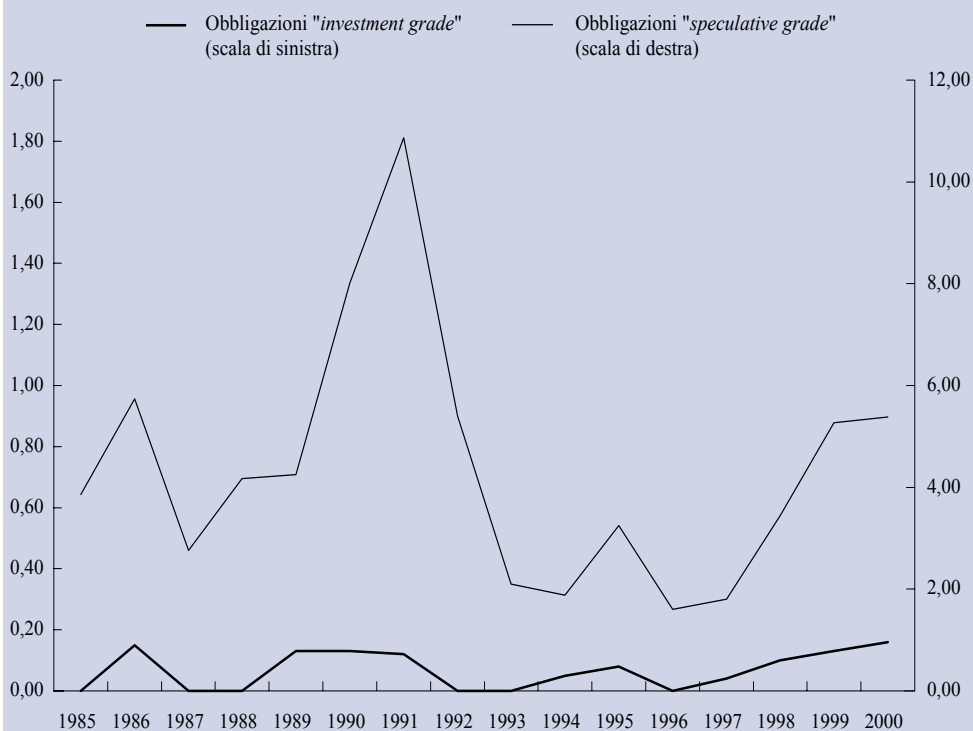
Riquadro 2

Esempi del potenziale impatto prociclico dei nuovi requisiti patrimoniali minimi

Come indicato nel corpo dell'articolo, i requisiti patrimoniali calcolati ai sensi del nuovo Accordo potrebbero avere un maggior effetto prociclico, soprattutto a causa della variabilità delle misure della probabilità di insolvenza attribuite dalle banche alle proprie controparti (che si riflette in una variabilità dei rating interni). I dati sulle misure calcolate dalle banche sono scarsi. Tuttavia, la variabilità delle misure interne della probabilità di insolvenza riferite a uno specifico punto nel tempo ("*point-in-time*"-type measures) può essere illustrata utilizzando i tassi di insolvenza relativi al pool globale di emittenti obbligazionari valutati da Standard & Poor's (S&P) (cfr. figura A). Questi tassi di insolvenza possono essere rappresentativi delle misure attualmente utilizzate dalle banche, poiché riflettono anche le condizioni di breve termine dei prenditori. Le banche hanno peraltro la possibilità di utilizzare i tassi di insolvenza resi noti dalle agenzie di rating come base per le proprie misurazioni. I tassi di insolvenza tendono a seguire in misura significativa l'evoluzione del ciclo economico, come indicato dal loro incremento nel 1991, in coincidenza con il rallentamento congiunturale nelle economie dell'OCSE.

Figura A: Tassi di insolvenza effettivi degli emittenti di obbligazioni con rating Standard and Poor's, per categoria di rating

(tassi di insolvenza in percentuale)

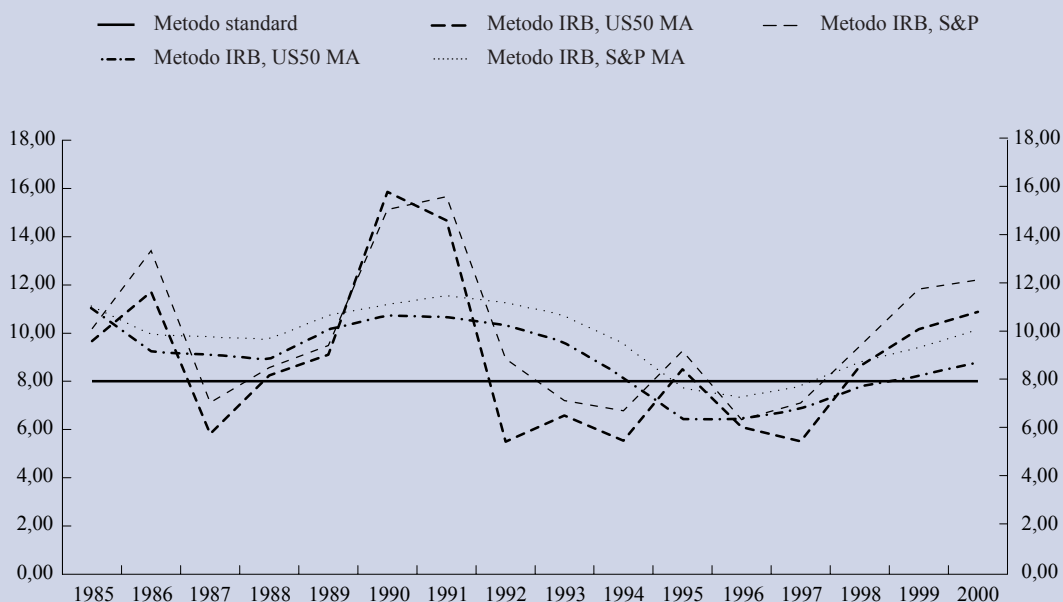


Fonte: Standard & Poor's Ratings Performance in 2000. I tassi di insolvenza rappresentano le insolvenze effettivamente realizzatesi tra i circa 10.000 emittenti di titoli con rating S&P.

La figura B fornisce un'idea approssimativa dell'impatto che la volatilità dei tassi di insolvenza può esercitare su un portafoglio di prestiti commerciali nel metodo IRB, considerando due portafogli campione, in cui i prenditori sono valutati sulla base di rating esterni. La struttura del primo portafoglio (S&P) riflette la composizione della banca dati S&P in termini di rating esterni, mentre la seconda (US50) si basa sui rating interni delle 50 maggiori banche statunitensi convertiti nella stessa scala dei rating esterni. Il secondo portafoglio offre il vantaggio di

Figura B: Evoluzione nel tempo del requisito di capitale per i portafogli campione

(ammontare espresso in unità monetarie)



Nota: MA = Media mobile.

Fonti: Standard & Poor's Ratings Performance in 2000; W. Treacy e M. Carey, Credit Risk Rating System at Large US Bank. *Journal of Banking and Finance*, 2000, Vol. 24.

includere anche prestiti privi di rating esterni. Sfortunatamente, tali informazioni non sembrano disponibili per le banche della UE.

La figura B illustra l'evoluzione *quantitativa* del capitale minimo necessario a mantenere il coefficiente patrimoniale dell'8 per cento per i due portafogli nel metodo IRB, nell'ipotesi che le probabilità di insolvenza seguano i tassi di insolvenza reali del database S&P. I coefficienti di ponderazione usati nei calcoli sono quelli forniti dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (tavola 1, ipotesi "di riferimento"). Nel metodo standard, la quantità di capitale è uguale all'8 per cento, e non varia poiché la composizione dei portafogli in termini di rating è fissa nel tempo. Il calcolo isola l'impatto prociclico aggiuntivo del metodo IRB riconducibile al nuovo elemento di variabilità dei tassi di insolvenza, e pertanto, le variazioni del valore delle attività ponderate per il rischio. L'effetto è abbastanza significativo: in questo esperimento basato su dati passati il requisito più basso è inferiore di circa il 60 per cento a quello più elevato. I risultati sono abbastanza simili per i due portafogli, poiché il portafoglio US50, pur avendo un numero inferiore di prenditori di rating elevato, è più concentrato sulla gamma dei rating medi, a differenza del portafoglio S&P, più uniformemente distribuito sull'intera gamma di rating.

Un'ulteriore fonte di variabilità del requisito patrimoniale potrebbe anche risultare da variazioni nella composizione del portafoglio nel tempo, considerato che le imprese con rating più bassi hanno tassi di insolvenza più variabili di quelli delle imprese con rating più elevati (cfr. figura A). Pertanto, gli spostamenti di portafoglio verso prenditori di qualità inferiore, quali potrebbero verificarsi in seguito al maggior ricorso al finanziamento sul mercato da parte delle imprese con rating superiore, potrebbe rafforzare la prociclicità.

La stessa figura B presenta inoltre i requisiti patrimoniali minimi per i portafogli campione basati su *medie mobili* a cinque anni (calcolate in modo retrospettivo) dei tassi di insolvenza; a conferma di quanto suggerito dal Comitato, le medie a lungo termine sembrano effettivamente avere la capacità di ridurre le fluttuazioni dei requisiti patrimoniali e, con essi, il rischio di prociclicità.

importanti costi aggiuntivi per le banche dovuti, per esempio, al potenziale aumento dei costi di provvista e di acquisizione del capitale, alle possibili reazioni negative della clientela o all'intervento delle autorità di vigilanza. Le banche potranno allora decidere di aumentare i margini di copertura o spostarsi verso attività meno rischiose, e ciò ridurrebbe in modo naturale il rischio di prociclicità finanziaria. In un ambiente competitivo, tuttavia, è possibile che le banche sottovalutino il proprio fabbisogno patrimoniale nella fase espansiva del ciclo al fine di ridurre il costo del capitale. Analogamente, potranno non rivedere tempestivamente al ribasso i rating interni in caso di peggioramento della congiuntura. Tali timori sono tanto più plausibili quanto più la banca in questione si trova in una situazione di debolezza finanziaria.

Pertanto, nell'applicare il nuovo Accordo, le autorità di vigilanza dovranno sottoporre ad accurata verifica le caratteristiche di stabilità e prudenza dei rating interni usati dalle banche. Il rischio di prociclicità dipende in modo centrale dal fatto che i sistemi interni di controllo del rischio forniscono misure riferite a uno specifico punto temporale e riservano una scarsa attenzione ai rischi ciclici. Anche se non si può escludere che le banche adottino misure spontanee al riguardo, la realizzazione di progressi nella corretta valutazione dell'evoluzione temporale dei rischi potrebbe richiedere il contributo delle autorità di vigilanza.

Un'altra soluzione analizzata dal Comitato si basa sul processo di controllo prudenziale. Potrebbe ad esempio essere richiesto alle banche considerate particolarmente sensibili al ciclo economico di costituire dei margini di copertura al di sopra dei requisiti minimi nei periodi in cui la crescita economica è più vigorosa. Tale soluzione riconosce alle autorità di vigilanza un significativo potere discrezionale.

Sono inoltre possibili ulteriori azioni di vigilanza al di fuori dell'ambito dell'Accordo, principalmente per quanto riguarda le *prassi di accantonamento*. Il fatto di valutare le perdite attese tenendo nella giusta considerazione l'evoluzione del profilo di rischio dei crediti nell'intero ciclo economico, e di accantonare riserve per coprire le perdite attese, consentirebbe alle banche di creare dei margini per assorbire le variazioni cicliche e il deterioramento patrimoniale. Questa modalità di determinazione delle riserve, detta di *accantonamento dinamico*, è auspicabile ai fini della stabilità finanziaria e merita ulteriore analisi. Essa è in contrasto con le prassi prevalenti, in cui "accantonamenti statici" vengono creati solo nel momento in cui le attività si deteriorano. È possibile che la sua adozione sia ostacolata dalle pratiche contabili e fiscali. Nella maggioranza dei paesi dell'area dell'euro, tuttavia, le norme contabili non dovrebbero rappresentare un ostacolo insormontabile, poiché gli accantonamenti per perdite su crediti vengono consentiti anche a fronte di impieghi non deteriorati.

In conclusione, nell'applicare il nuovo schema regolamentare le autorità di vigilanza dovranno considerare con attenzione il problema della prociclicità. La crescente interdipendenza fra le condizioni macroeconomiche dei diversi paesi, soprattutto nell'area della moneta unica, fa sì che le autorità di vigilanza della UE abbiano un possibile interesse comune al riguardo. È importante, comunque, che il ricorso agli strumenti che possono consentire di attenuare il rischio di prociclicità finanziaria mediante una definizione più prudente e previdente dei rating interni, e l'uso di contromisure specifiche da parte delle autorità di vigilanza, fra cui soprattutto l'accantonamento dinamico, non siano considerate come opzioni alternative bensì quali misure complementari fra loro.

3 Altre questioni relative ai requisiti patrimoniali minimi

3.1 Gli incentivi allo sviluppo di sistemi interni di gestione del rischio

Fra le principali innovazioni proposte dal nuovo Accordo figura il riconoscimento delle misure di rischio interne e dei potenziali incentivi che

queste offrono allo sviluppo di procedure interne di gestione del rischio. Tuttavia, le possibili ricadute positive dipendono in modo sostanziale dall'effettiva adozione del metodo IRB da parte di un numero sufficientemente ampio di banche. In particolare, vi è il rischio che molte banche di

medie e piccole dimensioni non dispongano ancora di sistemi di rating interni, o che tali sistemi non siano ancora sufficientemente sviluppati per ricevere l'approvazione delle autorità di vigilanza.

I possibili ostacoli alla diffusione del metodo IRB

Un primo ostacolo ai fini dell'applicazione del metodo IRB proviene dalla *struttura degli incentivi* del nuovo schema. Il metodo IRB presenta una gamma di coefficienti di ponderazione significativamente più ampia rispetto al metodo standard. Saranno maggiormente incentivate al suo utilizzo le banche con un portafoglio prestiti concentrato su prenditori di minore rischiosità, poiché esso produce un requisito patrimoniale inferiore (come indicato nel riquadro 3). Le banche con un portafoglio concentrato su livelli di rischiosità superiori, invece, potranno preferire il metodo standard. Un ulteriore ostacolo all'adozione del metodo IRB potrebbe provenire dal fatto che i coefficienti di ponderazione possono aumentare con la scadenza dei prestiti. Considerato che il metodo standard non prevede alcuna correzione per la scadenza, la discrepanza fra i due metodi tenderà ad aumentare quanto più la scadenza è lontana.

È pertanto possibile che le banche che trarrebbero maggiori vantaggi dall'adozione di più avanzate tecniche interne di gestione del rischio siano anche quelle che ricevono meno incentivi a

svilupparle. Un ulteriore ostacolo è collegato alla variabilità dei requisiti patrimoniali calcolati secondo il metodo IRB. Se le banche con una concentrazione dei rischi inferiore scelgono il metodo IRB e quelle con profilo di rischio più elevato il metodo standard, anche il requisito minimo di capitale per il sistema bancario potrebbe diminuire.

Il Comitato è consapevole di questo problema e propone di accordare riduzioni patrimoniali alle banche che adottano il metodo IRB, garantendo ulteriori vantaggi a quelle che passano alla versione avanzata. Questi incentivi, tuttavia, potrebbero non risultare sufficienti per le banche con portafogli di maggiore rischiosità.

Un secondo ostacolo potrà provenire dai costi associati allo sviluppo di sistemi di rating interni sufficientemente affidabili. Data l'entità degli investimenti fissi necessari, tali sistemi potranno risultare alla portata delle sole banche più grandi. La creazione di archivi di dimensioni adeguate, contenenti i dati dei prenditori e dei casi di insolvenza necessari a una stima affidabile delle probabilità di insolvenza potrà risultare particolarmente onerosa, spingendo molte banche a ricorrere ai dati e alle metodologie per lo sviluppo di sistemi IRB disponibili sul mercato. L'archivio comune già citato in precedenza potrebbe di fatto favorire la creazione di sistemi di rating interni da parte di banche di piccole e medie dimensioni e consentirebbe la loro verifica mediante

Riquadro 3

Il trattamento dei crediti verso le imprese nel metodo standard e in quello IRB

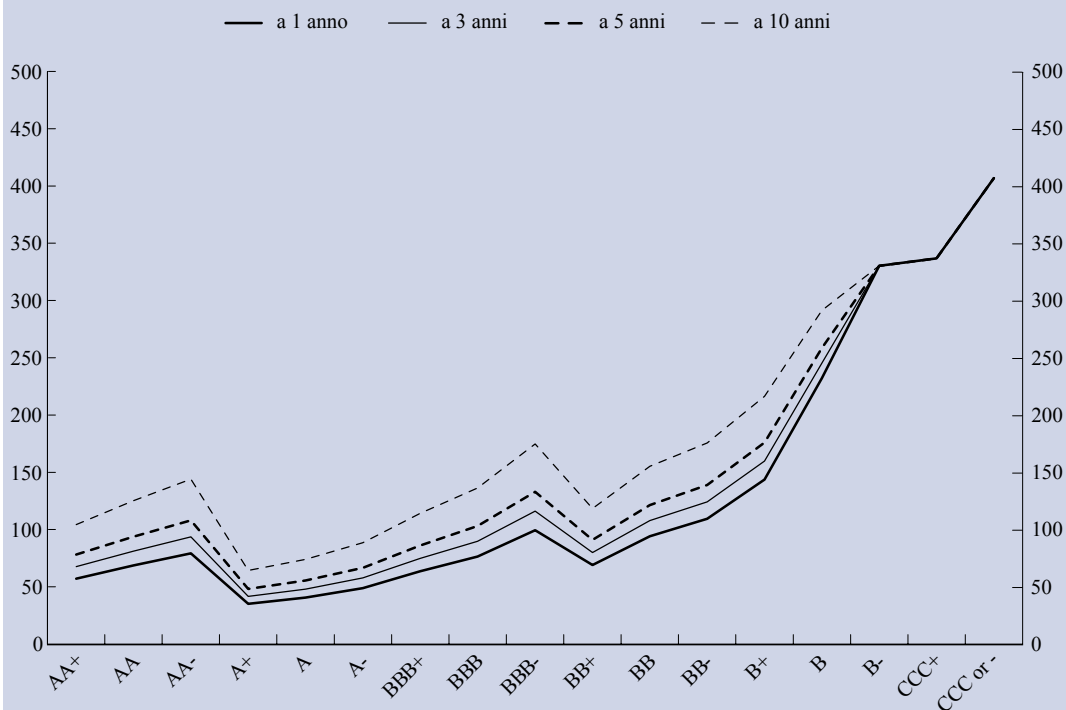
La figura riportata di seguito può essere utile per valutare gli incentivi a favore dell'adozione del metodo basato sui rating interni, attraverso un raffronto tra i coefficienti di ponderazione applicati alle imprese nel metodo standard e in quello IRB. Nella figura, i coefficienti calcolati nel metodo IRB sono espressi in percentuale dei coefficienti nel metodo standard. Il confronto si basa sulle ipotesi di riferimento definite per il metodo IRB (cfr. tavola 1) e interessa attività bancarie caratterizzate da meriti di credito diversi, espressi sotto forma di rating esterni. Il calcolo dei coefficienti di ponderazione per le diverse categorie di credito avviene in primo luogo convertendo i rating nelle rispettive probabilità di insolvenza (come nella tavola 1). I tassi di insolvenza sono successivamente tradotti in coefficienti di ponderazione utilizzando la calibrazione attualmente prevista dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

Questo esercizio trascurava diverse caratteristiche specifiche, quali l'attenuazione del rischio di credito mediante l'uso di garanzie reali, altre garanzie o derivati creditizi, ma tiene conto dell'impatto della correzione per la scadenza, prevista dal metodo IRB, poiché tale caratteristica potrebbe produrre importanti discrepanze fra i due

metodi. La correzione dei coefficienti per la scadenza non è prevista nel metodo standard, ma è consentita nell'opzione avanzata del metodo IRB e, forse, in quella di base (anche se il Comitato sta considerando l'eventualità di escluderla da quest'ultima). I modelli proposti per il calcolo della correzione per la scadenza sono due: il modello "default" e quello "marked-to-market". Nella figura è presentato solo il primo, poiché il secondo produrrebbe risultati sostanzialmente simili, anche se in esso l'impatto della scadenza sui coefficienti di ponderazione è superiore. Il modello "marked-to-market" si basa su una definizione ampia del rischio di credito, comprensiva di elementi quali la diminuzione del rating e variazioni dei differenziali di credito, e non il semplice verificarsi di un'insolvenza come nel modello "default".

Dalla figura risulta che le banche potranno essere più inclini a optare per una delle due versioni del metodo IRB, che è più sensibile al rischio, in caso di esposizioni di qualità superiore, mentre preferiranno il metodo standard in caso di controparti con rating meno favorevoli. Il Comitato impone alle banche l'applicazione coerente di uno dei due metodi a tutti i principali portafogli prestati. In caso di scadenza fino a tre anni, l'applicazione del metodo IRB appare in genere più favorevole rispetto al metodo standard per i prenditori con rating BBB-/BB+ o superiore, ossia nel caso di crediti "investment grade". Nel caso di prenditori di qualità inferiore ("speculative grade"), invece, l'adozione del metodo IRB risulterà in coefficienti di ponderazione fino a quattro volte superiori. Se le scadenze sono superiori, ovvero nel caso di crediti a cinque o dieci anni, il metodo IRB diventa più favorevole a partire da un livello di rating più elevato.

Coefficienti di ponderazione per il rischio nel metodo IRB (correzione per la scadenza come nel modello "default") in percentuale dei coefficienti di ponderazione nel metodo standard



Fonti: Comitato di Basilea e KMV Corporation

L'effettiva diversificazione dei portafogli in termini di qualità dei prenditori determinerà l'entità dell'incentivo o disincentivo ad adottare il metodo IRB. Per i due portafogli campione usati nel riquadro 1, allo stato attuale il metodo IRB sembra produrre requisiti patrimoniali superiori (sulla base dei tassi di insolvenza del 2000). Va notato che eventuali variazioni di tali tassi nel tempo potrebbero influire sul raffronto tra i due metodi.

test retrospettivi, facilitando in tal modo una politica di approvazione coerente da parte delle autorità. Ovviamente la collaborazione fra banche non dovrà in nessun caso implicare il trasferimento delle responsabilità di gestione dei rischi dalle singole banche, né pregiudicare la concorrenza sui mercati del credito.

In conclusione, l'elevata sensibilità al rischio che caratterizza il metodo IRB potrebbe disincentivarne l'adozione da parte delle banche con portafogli più rischiosi, producendo una spaccatura del mercato fra le banche che utilizzano il metodo standard e quelle che usano il metodo IRB. Tale aspetto potrà essere preso in considerazione nella calibrazione del metodo IRB. Un'ulteriore possibilità di soluzione proviene inoltre dal ruolo attribuito alle autorità di vigilanza, che potranno incoraggiare le banche a sviluppare adeguati sistemi interni di gestione del rischio, nonché a prepararsi all'adozione del metodo IRB e a definire obiettivi di capitale economico adeguati.

3.2 Le implicazioni per l'attività interbancaria

Al nuovo Accordo viene talvolta mossa l'accusa di influire sull'allocazione delle operazioni interbancarie, poiché i requisiti patrimoniali possono

modificare le scelte di impiego delle banche. In linea di principio, gli effetti sulla struttura delle attività interbancarie potranno variare a seconda dell'opzione scelta dalle autorità di vigilanza o dalle banche per la determinazione dei requisiti patrimoniali. Il problema viene esaminato qui di seguito dal punto di vista dell'area dell'euro.

Nella prima opzione del metodo standard (basata sul rating del rischio sovrano), tutte le banche di uno stesso paese ricevono la stessa ponderazione per il rischio; ciò non dovrebbe produrre conseguenze di rilievo per il mercato interbancario nell'area dell'euro. Nella seconda opzione del metodo standard (basata sui rating esterni delle controparti bancarie), l'aumento dei requisiti patrimoniali risultante dall'attribuzione di coefficienti più elevati alle banche con rating inferiore (cfr. tavola 2) potrebbe in linea di principio rafforzare la *concentrazione* dell'attività interbancaria sulle banche più affidabili e di maggiori dimensioni, accrescendo di conseguenza anche la concentrazione dei rischi. Un problema analogo potrebbe verificarsi nel metodo IRB.

D'altra parte, l'accresciuta integrazione del mercato interbancario nell'area dell'euro riduce le preoccupazioni connesse con tale eventualità. Inoltre, nell'area dell'euro l'80 per cento circa

Tavola 2
Banche dell'area dell'euro per categoria di rating (dicembre 2000)

Rating esterno	Coeff. di ponderazione, in perc. ¹⁾	Coeff. di ponderazione, breve termine, in perc. ¹⁾²⁾	Banche EONIA ³⁾		Altre 300 grandi banche (diverse dalle banche EONIA)		Totale	
			N. ⁴⁾	LS (%) ⁵⁾	N.	LS (%)	N.	LS (%)
da AAA a AA-	20	20	18	51	16	11	34	38
da A+ a A-	50	20	17	38	45	15	62	30
da BBB+ a BBB-	50	20	1	1	5	1	6	1
da BB+ a B-	100	50	0	0	0	0	0	0
inferiore a B-	150	150	0	0	0	0	0	0
senza rating	100	20	10	10	234	73	244	31
Totale			46	100	300	100	346	100

Fonte: Fitch/BCA BankScope.

- 1) Coefficienti di ponderazione nell'approccio standard, opzione 2 (basati sui rating delle banche)
- 2) I prestiti a breve termine sono quelli con scadenza originaria pari o inferiore a tre mesi.
- 3) Le banche EONIA (euro overnight average) rappresentano le principali banche attive nel mercato interbancario dell'area dell'euro (la tavola rappresenta le banche originarie dell'area).
- 4) N. = Numero di banche nella classe di rating, secondo i rating a lungo termine di Standard & Poor's.
- 5) LS = Quota delle passività delle banche sul totale delle passività interbancarie.

delle più comuni operazioni interbancarie non garantite è rappresentato da operazioni con scadenza inferiore ai tre mesi. Tali esposizioni ricevono un trattamento favorevole nella seconda opzione, che attribuisce una ponderazione del 20 per cento a tutti i crediti a breve termine privi di rating o con rating superiore a BBB-. Come risulta dalla tavola 2, la quasi totalità delle operazioni a breve termine fra banche dell'area dovrebbe rispondere a tali criteri: con la sola esclusione dei principali operatori del mercato interbancario all'ingrosso, che godono di rating elevato (le banche EONIA), la maggior parte degli operatori dell'area è priva di rating e riceverebbe pertanto una ponderazione del 20 per cento. Infine, gli impieghi a più lungo termine, relativamente poco numerosi, potrebbero essere sostituiti da contratti a più breve termine. In generale, l'alleggerimento patrimoniale riconosciuto alle esposizioni a breve termine potrebbe

attenuare significativamente l'impatto sull'allocazione dell'attività interbancaria.

Pertanto, la scelta fra le due opzioni non dovrebbe influire in misura significativa sulla struttura del mercato interbancario dell'area dell'euro, e l'impatto complessivo del nuovo Accordo a questo riguardo resterà probabilmente contenuto. Esiste nondimeno il pericolo che la prima opzione del metodo standard conduca a situazioni in cui le banche erogano prestiti a istituzioni rischiose mantenendo bassi requisiti patrimoniali. Ciò potrebbe indurre le banche erogatrici a una meno attenta valutazione dei rischi di controparte. A questo riguardo, la seconda opzione appare più vantaggiosa; attirando l'attenzione sulle banche piuttosto che sul rischio sovrano, essa tenderebbe inoltre a indebolire l'assunto secondo cui le banche riceveranno sostegno in caso di difficoltà.

4 Il contributo del processo di controllo prudenziale e della disciplina di mercato alla solidità del settore bancario

4.1 L'applicazione efficace del processo di controllo prudenziale

Il processo di controllo prudenziale (Secondo pilastro) prevede la valutazione dell'adeguatezza dei livelli di patrimonializzazione delle banche da parte delle autorità di vigilanza. Tale valutazione si baserà su diversi fattori, fra cui l'esperienza e la qualità del management, la propensione al rischio della banca e l'adeguatezza dei suoi sistemi di gestione e di controllo del rischio. Le autorità di vigilanza dovranno essere in grado di prendere misure correttive, ove lo reputino opportuno. Il loro ruolo risulta pertanto molto potenziato.

Il documento di consultazione non offre molti dettagli per *indirizzare l'azione delle autorità di vigilanza*. Il ruolo del controllo prudenziale potrà risultare limitato dall'elevato fabbisogno in termini di risorse e dalla complessità del processo. In ogni caso, per molti paesi un'attuazione efficace del Secondo pilastro richiederà il potenziamento delle capacità delle rispettive autorità di vigilanza, nonché l'eliminazione dei vincoli giuridici che limitano l'esercizio di un certo grado di discrezionalità.

Una seconda fonte di preoccupazione è collegata agli elementi soggettivi del metodo IRB e al possibile effetto distorsivo del processo di controllo prudenziale sull'*equivalenza internazionale* degli standard patrimoniali. Tale timore è rafforzato dal fatto che le prassi di vigilanza variano considerevolmente fra i diversi paesi. In mancanza di norme più specifiche e di un coordinamento fra gli organi di vigilanza, sarà difficile assicurare un'applicazione coerente del nuovo Accordo nei diversi paesi. In un certo senso, il problema riguarda la necessità di trovare il giusto equilibrio fra regolamentazione e discrezionalità; i vantaggi di un'attuazione più flessibile – caratterizzata, quindi, da una maggiore discrezionalità – dovranno essere valutati a fronte degli svantaggi collegati alle possibili discrepanze tra paesi nell'applicazione dell'Accordo.

L'Unione europea rappresenta un esempio a favore del coordinamento internazionale, grazie alla legislazione comunitaria armonizzata nel settore bancario (e nei settori dei valori mobiliari e delle assicurazioni) e al già considerevole grado di integrazione dei mercati monetari e finanziari in seguito all'introduzione della moneta unica. Come

conclude anche il rapporto sulla stabilità finanziaria del Comitato economico e finanziario (aprile 2000), il quadro di crescente integrazione rende particolarmente auspicabile la convergenza delle prassi di vigilanza. Questo aspetto è stato già esaminato nelle principali sedi UE competenti in materia di vigilanza (il Comitato consultivo bancario, il Comitato per la vigilanza bancaria del Sistema europeo di banche centrali e il Gruppo di contatto), anche se restano da risolvere diversi problemi giuridici e operativi. Fino ad oggi l'attività della UE si è incentrata soprattutto sull'individuazione delle aree prioritarie e sul raggiungimento di un accordo sui principi fondamentali per lo sviluppo di metodologie coerenti di valutazione dei rischi.

4.2 Il ruolo complementare della disciplina di mercato

È la prima volta che lo schema regolamentare prevede l'attribuzione di un ruolo esplicito alla disciplina di mercato (Terzo pilastro). Considerate le modalità meno trasparenti e più soggettive con cui saranno determinati i requisiti patrimoniali, il fatto di coinvolgere gli operatori di mercato nel controllo "esterno" dei sistemi per la gestione del rischio e per l'allocazione patrimoniale delle banche dovrebbe contribuire a disciplinare il comportamento delle banche stesse e a incoraggiare la convergenza delle prassi di vigilanza nei confronti delle singole istituzioni. Rafforzando il collegamento fra il coefficiente patrimoniale indicato dalle banche e i rischi sottostanti, il nuovo Accordo ne accresce il valore informativo. Ciò dovrebbe aumentare anche l'impatto dei requisiti patrimoniali sui costi di provvista, producendo quindi incentivi a migliorare la gestione dei rischi e a costituire adeguati margini di copertura patrimoniale.

Come fortemente raccomandato dal Comitato, *tempestività e precisione dell'informativa* rappresentano una condizione necessaria ai fini della disciplina di mercato. Il Comitato promuove l'adozione di requisiti vincolanti di trasparenza, che prevedano precise possibilità di sanzione in caso di inadempienza totale o parziale. Tali prescrizioni riguardano tre aree principali: l'adeguatezza patrimoniale e la struttura del patrimonio; l'esposizione al rischio e la sua gestione; l'ambito di

applicazione del nuovo Accordo alle diverse imprese facenti parte dei gruppi finanziari. Considerata la scarsa trasparenza sulle procedure di rating effettivamente adottate dalle singole banche, l'adeguatezza dell'informativa sulle caratteristiche qualitative dei sistemi interni dovrà ricevere la dovuta attenzione.

In generale, le proposte dovrebbero produrre un significativo aumento e miglioramento della trasparenza delle informazioni. Il Comitato propone che le prescrizioni in materia di informativa bancaria ricevano una formulazione flessibile. In particolare, raccomanda che le banche più sofisticate e attive a livello internazionale pubblichino l'intera gamma delle informazioni "fondamentali" e "supplementari", mentre tutte le altre istituzioni dovranno pubblicare solo le informazioni fondamentali, ove si ritiene che siano rilevanti. Per le banche di più piccole dimensioni sarà necessario valutare le finalità e la necessità di tale obbligo di pubblicazione, al fine di evitare oneri non necessari.

Sono necessarie un'ulteriore armonizzazione contabile e una maggiore "cultura della trasparenza"

Un ostacolo importante all'efficacia della disciplina di mercato potrà provenire dall'inadeguata armonizzazione internazionale dei *principi contabili* e dai limiti che ciò impone alla comparabilità fra banche appartenenti a giurisdizioni diverse. Persino all'interno di aree abbastanza omogenee, come la UE, esistono differenze anche pronunciate fra le definizioni delle principali voci contabili utilizzate per valutare la solidità delle banche, quali gli accantonamenti per perdite su crediti e le attività *non-performing*. Tale problema è attualmente all'esame del Comitato.

Un altro impedimento potrà provenire dalla scarsa "cultura della trasparenza". Nell'Unione europea l'informativa bancaria è pubblicata con una *frequenza* inferiore rispetto agli Stati Uniti. Secondo i dati forniti da fonti commerciali, che sono tuttavia passibili di fornire una rappresentazione parziale della realtà, la proporzione di banche quotate in Borsa che, nell'area dell'euro o nella UE, pubblicano relazioni semestrali sarebbe inferiore alla metà che negli Stati Uniti (cfr. tavola 3).

La pubblicazione di informativa con frequenza annuale è peraltro considerata insufficiente nella maggior parte delle circostanze dal Comitato di Basilea. Le banche statunitensi sembrano produrre un'informativa maggiore anche dal punto di vista dei contenuti: la proporzione delle banche statunitensi quotate in Borsa che pubblicano un'informativa sui crediti dubbi sembrerebbe essere più che doppia rispetto all'area dell'euro o alla UE. Inoltre, la disponibilità di altre informazioni pubbliche utili per valutare la qualità delle attività bancarie è abbastanza limitata. Le informazioni sulle banche non quotate, che non devono assolvere agli obblighi di informativa imposti dalla Borsa, o sulle banche che emettono altri strumenti di mercato mobiliare sembrano essere significativamente inferiori rispetto a quelle disponibili per le banche quotate. Infine, le prescrizioni in materia di pubblicazione dell'informativa possono variare in misura significativa anche fra i diversi paesi della UE.

Per quanto riguarda l'accesso all'informazione pubblicata, la creazione e l'uso di siti Internet sta migliorando la situazione. Alla fine del 2000 un considerevole numero di banche dell'Unione era presente in Internet con un proprio sito (cfr. tavola 3).

L'attuazione del nuovo Accordo rappresenta un'opportunità di miglioramento particolarmente importante per la UE. Ciò richiede uno sforzo internazionale al fine di migliorare l'armonizzazione delle norme contabili e rafforzare la trasparenza delle banche, in linea con quanto auspica dal Comitato. L'applicazione delle prescrizioni

in materia di informativa bancaria potrà risultare rallentata o essere meno efficace per effetto di discrepanze fra i poteri delle diverse autorità di vigilanza. Pertanto, la proposta formulata nel documento di consultazione della UE, secondo cui il nuovo schema dovrebbe conferire la necessaria autorità giuridica alle autorità di vigilanza della UE, appare più che condivisibile. Oltre ad aumentare il livello di informazione, sarebbe inoltre necessario ridurre le differenze fra paesi. Un'attuazione meno rigorosa delle nuove prescrizioni in materia di informativa da parte di alcune autorità potrebbe, per esempio, ostacolare il funzionamento efficace della disciplina di mercato nella UE.

Infine, il rafforzamento dell'informativa non rappresenta una condizione sufficiente per la disciplina di mercato. Affinché tutti gli interessati (*stakeholders*) esercitino un controllo sull'attività delle banche e sull'azione del loro management è necessario prevedere incentivi adeguati. L'esistenza di un congruo numero di creditori che non godono della protezione garantita ai depositi sembra essere il fattore più efficace ai fini della disciplina di mercato. Tali creditori (detentori di obbligazioni e di depositi interbancari) sono i più motivati a esercitare un controllo sulle pratiche di assunzione dei rischi e sull'adeguatezza patrimoniale delle banche, e quindi a richiedere un premio per il rischio superiore a fronte di un peggioramento del rischio di credito. Le analisi recenti hanno più volte sottolineato il ruolo positivo dei detentori di titoli di debito subordinati che, essendo subordinati nel rimborso, corrono un rischio maggiore di perdere il proprio

Tavola 3
Trasparenza informativa delle banche quotate dell'Unione Europea e degli Stati Uniti (dicembre 2000)

	Numero di banche quotate	Percentuale delle banche quotate che producono:				Numero di banche quotate che hanno emesso titoli di debito subordinati	Titoli di debito subordinati in percentuale delle attività totali ²⁾
		Informativa trimestrale	Informativa semestrale	Siti Internet	Informazioni sui crediti dubbi ¹⁾		
Area dell'euro	230	4,3	33,9	74,8	41,7	147	1,5
UE	343	3,8	34,7	72,9	37,9	201	1,6
Stati Uniti	235	87,2	88,5	91,5	91,9	217	1,6

Fonte: Fitch/BCA BankScope.

1) Prestiti scaduti, prestiti ristrutturati e altri prestiti "non-performing".

2) Totale dei titoli di debito subordinati in rapporto al totale delle attività di tutte le banche quotate.

investimento, mentre gli azionisti potrebbero essi stessi favorire strategie gestionali più rischiose per effetto della responsabilità limitata e degli incentivi avversi connessi all'assicurazione sui depositi. È possibile, tuttavia, che l'importanza di questo effetto venga sopravvalutata nel caso di banche che non corrono rischi di insolvenza. Come mostra la tavola 3, il numero di banche quotate che emettono prestiti subordinati e la quota di tali emissioni

sulle attività sono sostanzialmente simili negli Stati Uniti e nella UE, dove peraltro il numero di banche quotate è relativamente più elevato. Pertanto, da questo punto di vista (senza considerare la ripartizione del capitale fra i diversi tipi di detentori di titoli e altre questioni di *governance*) le condizioni di partenza per il funzionamento della disciplina di mercato nella UE dovrebbero essere altrettanto buone che quelle negli Stati Uniti.

Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro

In questo numero del Bollettino mensile, la BCE pubblica per la prima volta i dati dei conti finanziari trimestrali per i settori non finanziari dell'area dell'euro. Attualmente tali dati coprono il periodo compreso tra il quarto trimestre del 1997 e il secondo trimestre del 2000. Questo articolo presenta una sintesi dell'assetto metodologico su cui si basa la nuova Tavola sul finanziamento e gli investimenti finanziari (TFI) e analizza la struttura e l'evoluzione delle principali componenti delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro.

Nel periodo in esame, il fabbisogno finanziario dei settori non finanziari è cresciuto a un ritmo costante, a tassi annui di circa il 6 per cento. Mentre la domanda di finanziamenti da parte delle Amministrazioni pubbliche è stata relativamente modesta, aumenti più significativi sono stati registrati nel settore privato, in particolare nel settore delle famiglie. Per quanto attiene agli investimenti finanziari, il settore privato ha privilegiato le attività a lungo termine, in particolare le quote di fondi comuni, le azioni quotate e i prodotti assicurativi, che in parte riflettono la crescente esigenza di accantonare fondi in vista del pensionamento. Le notevoli acquisizioni nette di azioni si sono associate a un andamento crescente dei corsi azionari, dando luogo a un aumento rilevante delle attività finanziarie.

I Introduzione

In questo numero del Bollettino mensile la BCE pubblica, per la prima volta, dati sui conti finanziari trimestrali, che forniscono una panoramica delle transazioni e delle posizioni finanziarie dei settori non finanziari nell'area dell'euro. I dati si basano sulle statistiche bancarie e su quelle relative alle emissioni di valori mobiliari nell'area dell'euro, sulle statistiche di finanza pubblica, sui conti finanziari nazionali trimestrali e sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i 12 paesi partecipanti contribuiscono alla produzione delle statistiche dell'area dell'euro, ma l'Irlanda e il Lussemburgo non forniscono ancora dati relativi ai conti finanziari nazionali trimestrali. I dati attualmente disponibili coprono il periodo compreso tra il quarto trimestre del 1997 e il secondo trimestre del 2000.

I nuovi dati presentati nella TFI si basano sullo schema statistico descritto nel *Sistema europeo dei conti nazionali e regionali della Comunità* (SEC 95)¹⁾, composto essenzialmente da tre elementi: 1) il raggruppamento degli operatori economici in settori di attività; 2) l'individuazione delle componenti delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari; e 3) il raccordo tra i dati di consistenza e di flusso²⁾.

- Nella TFI si ipotizza che l'economia dell'area dell'euro sia formata da due principali gruppi di settori: i settori non finanziari (Amministrazioni pubbliche, società non finanziarie e famiglie, comprese le istituzioni senza fini di lucro al servizio

delle famiglie) e i settori finanziari (le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), gli altri intermediari finanziari compresi gli ausiliari finanziari, e le società di assicurazione e i fondi pensione).

- Le nuove statistiche si concentrano sulle attività di finanziamento e di investimento finanziario dei settori non finanziari e comprendono la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziarie definite nel SEC 95, ossia banconote e monete in circolazione e depositi, prestiti, titoli non azionari (esclusi gli strumenti finanziari derivati), azioni (escluse quelle non quotate) e alcuni prodotti assicurativi (indicati come "riserve tecniche di assicurazione" nel SEC 95, dal momento che rappresentano gli accantonamenti effettuati da fondi pensione, società di assicurazione e società non finanziarie per far fronte alle obbligazioni nei confronti dei detentori di polizze). Si tratta, in sostanza, degli strumenti che affluiscono ai settori non finanziari attraverso l'intermediazione delle imprese finanziarie, o che sono negoziati direttamente sui mercati dei capitali³⁾.

1) Regolamento del Consiglio (CE) n. 2223/96 del 25 giugno 1996 sul Sistema europeo dei conti nazionali e regionali della Comunità (il SEC 95).

2) Per ulteriori dettagli si veda la relativa nota metodologica nel sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

3) Non sono disponibili informazioni sugli altri strumenti finanziari (strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi). Lo stesso vale per i prestiti concessi dalle Amministrazioni pubbliche e dalle società non finanziarie.

- Le attività e passività in essere rappresentano le “consistenze” nello schema dei conti finanziari. Le “transazioni finanziarie” riflettono le decisioni di finanziamento e di investimento finanziario nel corso del trimestre. Le variazioni delle consistenze sono il risultato di tali transazioni, ma anche delle rivalutazioni e di altre modifiche quali la cancellazione o svalutazione contabile dei prestiti e le riclassificazioni tra categorie di attività e passività finanziarie e tra settori.

I dati dettagliati sono riportati nella tavola 6.1 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* ⁴⁾. La

tavola 1 presenta una sintesi di questi dati, riportando le principali componenti delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari dei settori non finanziari, come consistenze in essere alla metà del 2000.

4) *La tavola 6.2 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino fornisce alcuni dati annuali sul risparmio, gli investimenti e le fonti di finanziamento nell'area dell'euro, che rappresentano il primo passo verso il conseguimento di dati settoriali più esaurienti basati su SEC 95. Tuttavia, questi dati annuali non possono ancora essere riconciliati con i dati trimestrali delle transazioni finanziarie riportati nella tavola 6.1.*

Tavola 1

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari nell'area dell'euro a metà del 2000 ¹⁾

(consistenze in essere)

Principali attività finanziarie	Miliardi di euro	%	Principali passività finanziarie	Miliardi di euro	%
Totale	14.545	100,0	Totale	15.526	100,0
Biglietti, monete e depositi	4.897	33,7	Prestiti	6.951	44,8
Biglietti e monete	341	2,3	a) concessi da		
Depositi presso	4.556	31,3	IFM dell'area dell'euro	6.261	40,3
IFM dell'area dell'euro	4.405	30,3	Altri intermediari finanziari	690	4,4
Altre società finanziarie	150	1,0	b) concessi a		
Titoli non azionari	1.592	11,0	Amministrazioni pubbliche	885	5,7
A breve termine	161	1,1	A breve termine	42	0,3
A lungo termine	1.432	9,8	A lungo termine	844	5,4
Azioni ²⁾	4.908	33,8	Società non finanziarie	2.994	19,3
Azioni quotate	2.952	20,3	A breve termine	1.088	7,0
Quote di fondi comuni	1.956	13,5	A lungo termine	1.905	12,3
di cui: quote di fondi comuni monetari	221	1,5	Famiglie ³⁾	3.072	19,8
Riserve tecniche di assicurazione	3.128	21,6	A breve termine	274	1,8
Diritti netti delle famiglie sulle riserve tecniche di assicurazione vita e sulle riserve dei fondi pensione	2.829	19,5	A lungo termine	2.798	18,0
Riserve premi e riserve sinistri	309	2,1	Titoli non azionari	4.003	25,8
			Amministrazioni pubbliche	3.600	23,2
			A breve termine	425	2,7
			A lungo termine	3.175	20,4
			Società non finanziarie	403	2,6
			A breve termine	91	0,6
			A lungo termine	312	2,0
			Azioni quotate		
			emesse da società non finanziarie	4.157	26,8
			Depositi		
			presso amministrazioni centrali	148	1,0
			Riserve dei fondi pensione		
			di società non finanziarie	267	1,7

Fonte: BCE.

1) I settori non finanziari comprendono le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

2) Escluse le azioni non quotate.

3) Sono incluse le istituzioni senza fine di lucro al servizio delle famiglie.

2 Il bilancio finanziario dei settori non finanziari dell'area dell'euro

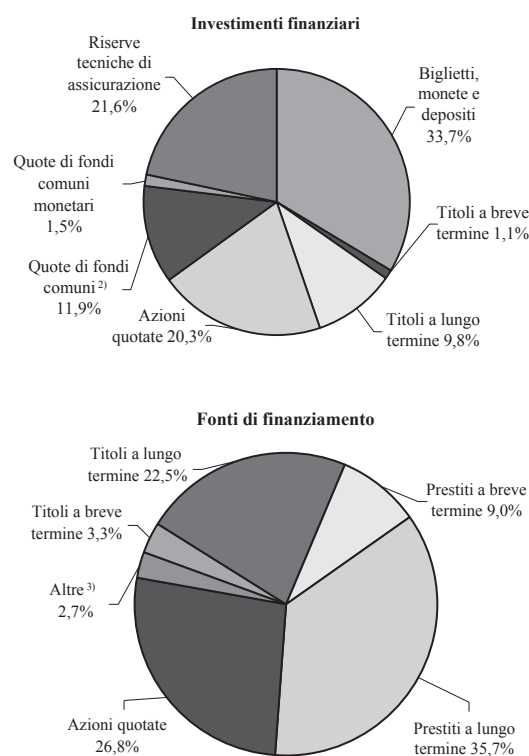
A metà del 2000 le principali attività finanziarie riportate nella tavola I erano pari a 14.535 miliardi di euro (circa il 230 per cento del PIL annuo dell'area dell'euro). I titoli, comprese le azioni quotate, rappresentavano circa la metà di tale importo; le banconote e monete in circolazione e i depositi coprivano un terzo, e le riserve tecniche di assicurazione un quinto del totale (cfr. figura 1).

A metà del 2000 le principali passività riportate nella tavola I ammontavano a 15.526 miliardi di euro (il 250 per cento del PIL). I titoli, comprese le azioni quotate, rappresentavano oltre la metà delle fonti di finanziamento dei settori non

Figura 1

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari nell'area dell'euro a metà del 2000¹⁾

(consistenze delle principali componenti espresse in percentuale del totale)



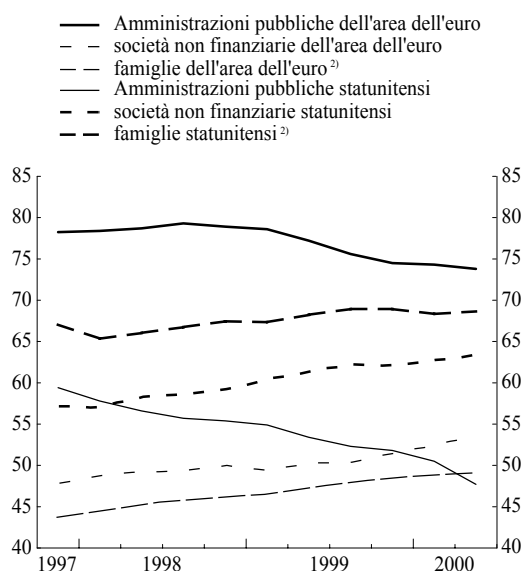
Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 2) Escluse le quote di fondi comuni monetari.
- 3) Depositi presso le Amministrazioni centrali e riserve dei fondi pensione di società non finanziarie.

Figura 2

Debito dei settori non finanziari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti¹⁾

(Consistenze di fine periodo espresse in percentuale del PIL annuale)



Fonti: BCE e Federal Reserve Board

- 1) I settori non finanziari comprendono le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 2) Sono incluse anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

finanziari, e i prestiti all'incirca il 45 per cento. La maggior parte dei finanziamenti (quasi il 90 per cento delle passività) aveva scadenze superiori a un anno.

I dati consentono di compilare aggregati di indebitamento anche per i singoli settori non finanziari, ossia le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie. Il debito comprende le passività riportate nella tavola I, escluse le azioni quotate emesse da società non finanziarie. Nell'area dell'euro il debito dei settori non finanziari, a metà del 2000, era pari al 180 per cento del PIL, rapporto analogo a quello registrato negli Stati Uniti. Il dettaglio settoriale mostrava rapporti debito/PIL per i settori privati dell'area dell'euro minori rispetto agli Stati Uniti (cfr. figura 2). Per contro, il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL era più elevato nell'area dell'euro che negli Stati Uniti: a metà del 2000 tali rapporti erano pari, rispettivamente, al 75 e al 48 per

cento, a seguito della riduzione molto più rapida osservata negli Stati Uniti negli ultimi anni. Per quanto attiene alle categorie del passivo, la struttura del debito dei settori non finanziari, formata per circa il 60 per cento da prestiti e per il 40 per cento da titoli, era sostanzialmente

simile nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. In questo paese le Amministrazioni pubbliche si sono finanziate principalmente mediante l'emissione di titoli a lungo termine, mentre il settore privato ha fatto ricorso prevalentemente a prestiti bancari.

3 Il finanziamento dei settori non finanziari

Con riferimento al periodo compreso tra l'ultimo trimestre del 1998 e il secondo trimestre 2000, la tavola 2 riassume l'evoluzione dei flussi di finanziamento nell'economia dell'area dell'euro per settore e per categorie di passività e scadenza, indicando la fonte dei finanziamenti (le IFM o altri settori). Per ogni voce disaggregata la tavola 2 fornisce i rapporti sul PIL e i tassi di crescita annuali dei flussi finanziari.

differenziati fra i vari settori. Il tasso di crescita annuale dell'insieme delle principali fonti di finanziamento ha oscillato intorno al 6 per cento, mantenendosi all'interno di un intervallo molto ristretto (meno di mezzo punto percentuale). Nel caso delle Amministrazioni pubbliche, i tassi di crescita hanno oscillato tra il 2 e il 3½ per cento; nel caso delle famiglie e delle società non finanziarie, rispettivamente, tra il 9 e il 10½ per cento e tra il 6½ e il 7½ per cento.

Come si evince dalla tavola, il fabbisogno finanziario dei singoli settori non finanziari e la misura in cui la loro domanda di fondi è stata soddisfatta sono cresciuti stabilmente, sebbene con ritmi

Il ritmo decrescente e relativamente lento al quale si è sviluppato il fabbisogno finanziario delle Amministrazioni pubbliche riflette principalmente la

Tavola 2

Fonti di finanziamento dei settori non finanziari nell'area dell'euro¹⁾

	Principali fonti di finanziamento												
	Finanziamenti alle Amministrazioni pubbliche					Finanziamenti alle società non finanziarie					Finanziamenti alle famiglie ²⁾		
	Prestiti			Titoli non azionari		Prestiti			Titoli non azionari	Azioni quotate		Prestiti concessi da IFM dell'area dell'euro	
	Concessi da IFM dell'area dell'euro			Detenuti da IFM dell'area dell'euro		Concessi da IFM dell'area dell'euro							
In percentuale del PIL³⁾													
1998 4° trim.	12,6	2,5	-0,1	0,0	2,5	0,7	6,2	3,8	3,3	0,5	1,7	3,8	3,6
1999 4° trim.	12,5	1,7	-0,2	0,0	1,8	1,4	6,6	4,3	3,5	0,8	1,3	4,2	3,9
2000 1° trim.	12,7	1,5	-0,2	0,0	1,7	0,3	6,9	4,7	3,6	0,5	1,5	4,3	4,1
2° trim.	13,3	1,7	-0,3	0,0	1,8	-0,3	7,4	4,8	3,5	0,7	1,6	4,2	4,0
Tassi di crescita annuali													
1998 4° trim.	6,2	3,4	-0,5	0,0	4,5	3,3	7,4	9,3	9,1	8,7	5,1	9,0	9,3
1999 1° trim.	6,3	3,6	0,4	1,3	4,2	5,7	6,8	9,3	9,8	9,7	4,1	9,8	10,1
2° trim.	6,1	2,8	0,0	0,7	3,6	2,1	6,9	10,3	10,2	11,3	3,2	10,3	10,6
3° trim.	6,1	2,0	-1,9	-0,3	3,0	5,1	7,7	9,9	9,7	13,9	4,6	9,9	10,0
4° trim.	5,8	2,3	-1,3	0,3	3,1	7,0	7,0	10,1	9,3	14,1	3,1	9,4	9,7
2000 1° trim.	5,9	2,0	-1,5	0,0	2,9	1,8	7,3	11,2	9,9	9,3	3,4	9,7	10,0
2° trim.	6,1	2,3	-1,8	-0,3	3,2	-1,5	7,4	11,3	9,4	13,3	3,4	9,3	9,6

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 2) Sono incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 3) Somma dei flussi trimestrali (T) espressa come percentuale della somma dei PIL trimestrali; calcolata come $100 \cdot (T + T_{-1} + T_{-2} + T_{-3}) / (PIL + PIL_{-1} + PIL_{-2} + PIL_{-3})$.

riduzione dei disavanzi pubblici. L'ammontare dei prestiti a favore delle Amministrazioni pubbliche è diminuito.

La domanda sostenuta di finanziamenti da parte delle famiglie e, in misura minore, delle società non finanziarie è, in generale, riconducibile alla ripresa dell'attività economica nel corso del 1999 e all'elevato clima di fiducia delle imprese industriali e dei consumatori nell'area dell'euro. Inoltre, il risparmio lordo del settore privato si è ridotto negli ultimi anni, mentre gli investimenti fissi lordi hanno continuato ad aumentare, facendo espandere, in tal modo, la domanda di finanziamenti. Inoltre, nel caso delle famiglie – la cui domanda di indebitamento è cresciuta a un ritmo notevolmente maggiore di quella da parte delle società non finanziarie – il fabbisogno di finanziamento può essere attribuito anche a una forte domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni e, verosimilmente, ad acquisti di attività finanziarie a lungo termine.

Gli aggregati più ampi sono più stabili di quanto non lo siano le loro componenti, poiché al loro interno si realizza gran parte del processo di sostituzione finanziaria. Ciò è particolarmente evidente nella tavola 2, dove gli aggregati del finanziamento delle Amministrazioni pubbliche e delle società non finanziarie sono confrontati

con quelli che si riferiscono esclusivamente ai finanziamenti concessi dalle IFM. Questi ultimi mostrano chiaramente andamenti più variabili.

Inoltre, le varie componenti seguono andamenti differenziati. Dato il loro decrescente fabbisogno finanziario, i governi hanno ridotto l'indebitamento presso le IFM, preferendo le emissioni obbligazionarie collocate prevalentemente al di fuori del settore delle IFM. Per quanto attiene alle società non finanziarie, la crescita forte e costante dei prestiti concessi dalle IFM a questo settore, pari all'incirca al 10 per cento l'anno, e l'aumento sostenuto delle emissioni obbligazionarie si contrappongono all'incremento relativamente modesto dell'offerta di azioni quotate. Tale andamento può essere in parte spiegato dal basso livello dei tassi di interesse. Inoltre, la forte crescita dell'offerta di titoli a lungo termine da parte delle società non finanziarie può essere stata stimolata dall'introduzione dell'euro e dalla creazione di un mercato dei titoli molto più ampio, più spesso e più liquido. Ciò nonostante, l'emissione di strumenti a reddito fisso da parte di società non finanziarie dell'area dell'euro ha continuato a rappresentare una quota relativamente modesta del finanziamento complessivo di questo settore (si veda anche l'articolo *Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2001 di questo Bollettino mensile).

4 Gli investimenti finanziari dei settori non finanziari

La tavola 3 riassume gli andamenti degli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro. Attualmente tali informazioni sono meno esaurienti di quelle sulle fonti di finanziamento, dal momento che non è possibile identificare in modo completo le scelte d'investimento dei singoli settori. Allo stesso tempo, le informazioni disponibili consentono di individuare alcune delle principali tendenze degli investimenti finanziari dei settori non finanziari durante il periodo di osservazione.

In questo periodo il tasso annuo di crescita degli investimenti finanziari dei settori non finanziari ha oscillato tra il 6 e il 7 per cento. Tuttavia, la crescita registrata per i singoli strumenti ha presentato variazioni più consistenti.

È interessante confrontare l'andamento degli investimenti finanziari complessivi con quello di M3⁵⁾. Poiché quest'ultimo aggregato corrisponde all'incirca a un terzo degli investimenti finanziari complessivi, le possibilità di sostituzione tra gli investimenti finanziari compresi in M3 e gli altri investimenti finanziari sono, in linea di principio, ampie. Tuttavia, i tassi di crescita annuali di M3 hanno mostrato una stabilità analoga a quella riscontrata per gli investimenti finanziari complessivi, oscillando – dal quarto trimestre del 1998

5) Attualmente, non è possibile individuare con esattezza M3 nell'ambito delle nuove statistiche sugli investimenti finanziari dei settori non finanziari, dal momento che le informazioni sulle attività per settore e scadenza sono incomplete.

Tavola 3

Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro¹⁾

	Principali componenti degli investimenti finanziari								Per memoria: M3
	Biglietti monete e depositi	Titoli non azionari a breve termine	Titoli non azionari a lungo termine	Azioni quotate	Quote fondi comuni		Riserve tecniche di assicurazione		
					Quote di fondi comuni monetari				
In percentuale del PIL²⁾									
1998 4° trim.	12,1	3,6	-0,8	-1,1	1,5	5,0	-0,1	3,9	3,5
1999 4° trim.	13,6	3,6	-0,2	1,0	1,8	3,3	0,3	4,2	4,5
2000 1° trim.	12,4	3,3	0,0	0,9	1,0	2,7	0,2	4,5	4,8
2° trim.	13,2	3,1	0,2	1,3	1,0	2,1	0,1	4,5	4,0
Tassi di crescita annuali									
1998 4° trim.	6,2	4,5	-23,3	-4,7	5,5	25,4	-2,1	9,6	4,8
1999 1° trim.	6,9	5,2	-24,4	-0,9	5,9	22,3	4,0	9,5	5,4
2° trim.	7,0	4,7	-19,4	3,2	6,2	18,4	6,0	9,4	5,5
3° trim.	7,2	5,0	-21,7	3,2	8,5	15,7	9,4	9,5	5,8
4° trim.	6,7	4,6	-9,6	4,5	5,6	13,2	9,3	9,9	6,0
2000 1° trim.	6,1	4,4	-0,3	4,0	2,9	10,3	7,0	10,3	6,0
2° trim.	5,9	4,2	8,7	6,2	2,7	7,6	1,8	10,2	6,3

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 2) Somma dei flussi trimestrali (T) espressa come percentuale della somma dei PIL trimestrali; calcolata come $100 * (T + T_{-1} + T_{-2} + T_{-3}) / (PIL + PIL_{-1} + PIL_{-2} + PIL_{-3})$.

al secondo trimestre del 2000 – tra il 5 e il 6½ per cento. In effetti, gran parte delle sostituzioni fra gli investimenti finanziari sembra aver riguardato le azioni quotate, le quote di fondi comuni e i titoli non azionari.

Il fatto che fino alla fine del 1999 la crescita di M3 sia stata inferiore a quella degli investimenti finanziari complessivi suggerisce che i settori non finanziari hanno investito ingenti capitali in attività finanziarie a lungo termine (titoli a lungo termine, azioni quotate, prodotti assicurativi e quote in fondi comuni non monetari). Nel complesso il tasso di crescita annuale degli investimenti in queste attività si è posizionato tra il 9 e il 10 per cento tra la fine del 1998 e il terzo trimestre del 1999, prima di scendere al 7 per cento nel secondo trimestre del 2000. Per contro, nello stesso periodo, gli investimenti finanziari in banconote e monete in circolazione e depositi delle IFM, titoli a breve termine e quote in fondi comuni monetari sono aumentati a un tasso relativamente moderato, del 3-5 per cento annuo.

La relativa appetibilità delle attività finanziarie a lungo termine è riconducibile al crescente rialzo dei corsi sui mercati borsistici durante gran parte del periodo di osservazione, che ha stimolato gli investimenti finanziari in azioni quotate e in quote di fondi comuni. Per contro, gli investimenti in titoli non azionari sono stati negativamente influenzati, fino alla fine del 1999, dall'aumento dei tassi di interesse a lungo termine (e dalla riduzione dei corsi obbligazionari ad esso associata). All'inizio del 2000, il capovolgimento della situazione nei mercati finanziari (con una stabilizzazione dei tassi di interesse a lungo termine e una maggiore volatilità sui mercati azionari) si è accompagnato a una moderazione degli investimenti finanziari in azioni quotate e in quote di fondi comuni a lungo termine e a una parallela ripresa della domanda di titoli non azionari.

Durante il periodo in esame la domanda di prodotti assicurativi da parte delle famiglie si è mantenuta robusta. Tale andamento, insieme alla forte domanda di quote di fondi comuni, può essere

in parte spiegato dalla crescente necessità di costituire accantonamenti ulteriori nell'ambito dei regimi pensionistici privati in vista dell'invecchiamento della popolazione in tutta Europa. È probabile che l'introduzione dell'euro, rafforzando la stabilità del contesto macro-economico e ancorando le aspettative d'inflazione nel medio termine, stia agendo da stimolo per questo tipo di investimenti finanziari.

I dati sui bilanci dei settori non finanziari evidenziano notevoli effetti di rivalutazione collegati all'incremento delle quotazioni di borsa nell'insieme del periodo in esame. I nuovi dati consentono di valutare tali effetti: in particolare, la figura 3 mostra gli effetti delle rivalutazioni sulle consistenze delle azioni quotate, degli altri titoli e delle quote in fondi comuni detenute dai settori non finanziari. Complessivamente, i guadagni in conto capitale per le azioni quotate hanno raggiunto un punto di massimo nel primo trimestre del 2000 (pari a circa l'85 per cento del valore iniziale delle azioni alla fine del 1997), mentre il ribasso dei corsi azionari iniziato nel secondo trimestre del 2000 ha generato perdite in conto capitale verso la fine del periodo. L'incidenza delle rivalutazioni è stata notevolmente minore per le quote di fondi comuni (il cui valore alla fine del primo trimestre 2000 era superiore del 22 per cento a quello registrato alla fine del 1999), dal momento che

5 Conclusioni

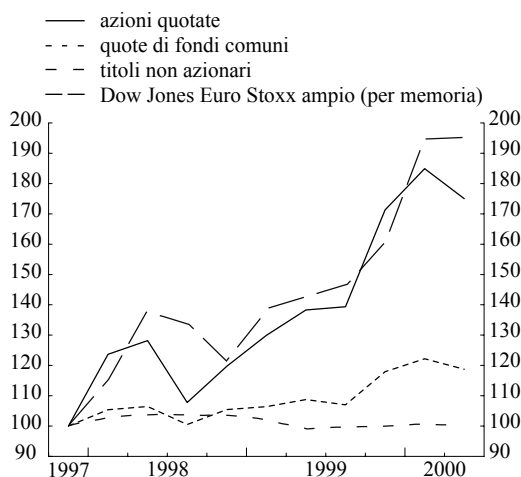
Questo articolo ha fornito un breve inquadramento della TFI nel contesto dei conti finanziari trimestrali e ha esaminato, nel periodo compreso tra la fine del 1997 e metà 2000, le principali caratteristiche delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari dei settori non finanziari, la cui evoluzione può ora essere integrata nell'analisi degli andamenti monetari e finanziari. Questo articolo offre alcuni esempi che illustrano l'utilità di corredare l'analisi delle statistiche sulle IFM con le informazioni ottenute dai conti finanziari.

Questi ultimi consentono di integrare l'osservazione degli sviluppi di M3 e delle sue componenti con la periodica analisi delle scelte di investimento finanziario da parte dei settori non finanziari dell'economia. La moneta è, infatti, la forma più

Figura 3

Andamento dei prezzi delle azioni e dei titoli detenuti dai settori non finanziari nell'area dell'euro¹⁾

(rivalutazioni cumulative, incluse altre variazioni; numeri indice: fine 1997 = 100)



Fonte: BCE.

1) La voce azioni non include le azioni non quotate. I settori non finanziari comprendono le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

solo alcune di esse sono rappresentative di capitale di rischio. Per i titoli non azionari, le rivalutazioni sono state relativamente contenute nel corso dello stesso periodo (rimanendo al di sotto del 5 per cento del valore alla fine del 1997).

importante di investimento finanziario a breve termine, e la domanda di moneta riflette in una certa misura l'attività di arbitraggio finanziario sull'intera gamma di attività finanziarie detenute dagli operatori economici. Parallelamente, l'analisi del credito delle IFM può essere utilmente integrata dall'osservazione dell'andamento del fabbisogno complessivo di indebitamento e della struttura delle fonti di finanziamento dei diversi settori non finanziari, compresi il tipo di strumenti di finanziamento e il peso relativo dei settori creditori. Ciò consente anche di tener conto delle variazioni dell'ammontare degli strumenti di debito detenuti dai settori diversi dalle IFM.

Una difficoltà nell'utilizzo di questi dati è rappresentata dal ritardo relativamente lungo con cui

le informazioni si rendono disponibili (attualmente nove mesi). Tale ritardo dovrà essere ridotto se si vuole che i dati vengano utilizzati nell'analisi degli andamenti monetari recenti. Per il prossimo futuro si prevede un miglioramento della tempestività dei dati e un arricchimento delle informazioni disponibili (compresa una scomposizione di M3 per settore controparte), il che amplierà ulteriormente i campi di applicazione dei conti finanziari trimestrali.

Tali dati costituiscono, inoltre, la base per un'analisi più approfondita del legame tra gli andamenti finanziari e quelli non finanziari. Una piena integrazione delle variabili reali e finanziarie è possibile solo se si dispone di conti finanziari più completi – che coprano l'intera gamma di settori – e di conti non finanziari più esaurienti, disaggregati per settore. È in questo campo che si prevede di concentrare il lavoro in futuro.



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	19*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	20*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	21*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	22*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	24*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	25*
3.3 Indici del mercato azionario	26*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	27*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	28*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	30*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	36*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	37*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	38*
5.2 Altri indicatori congiunturali	40*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	41*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	42*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	43*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	47*
7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	48*
7.2 Debito	49*
7.3 Variazione del debito	50*

8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	51*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	52*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	53*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	54*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	55*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	56*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	58*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	60*
10	Tassi di cambio	64*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	66*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	67*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	68*
	Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia	69*
	Note tecniche	72*
	Note generali	73*

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 69* (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⁾		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	Media mobile centrata di tre mesi					4	5	6	7	8
1999	12,4	6,8	5,7	-	10,0	19,1	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,7	-	9,6	20,1	4,40	5,44
2000 3° trim.	6,9	4,0	5,4	-	9,4	18,5	4,74	5,44
4° trim.	5,6	3,8	5,1	-	9,6	18,4	5,02	5,28
2000 nov.	5,1	3,7	5,0	5,1	9,3	17,9	5,09	5,34
dic.	5,7	3,7	5,1	4,9	9,5	21,7	4,93	5,07
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,4	2,9	4,8	-	9,1	.	4,75	4,99
2° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 gen.	1,5	2,6	4,7	4,8	9,3	23,2	4,77	5,01
feb.	2,0	2,8	4,7	4,8	8,9	24,2	4,76	5,02
mar.	2,1	3,2	5,0	.	8,6	.	4,71	4,94
apr.	.	.	.	.	.	.	4,69	5,10

2. Prezzi e indicatori congiunturali

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

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio dollaro statunitense/euro	
	Conto corrente e conto capitale	Di cui: beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		21	Nominale		Reale (IPC)
							22		23
	17	18	19	20			24		
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066	
2000	-24,2	53,0	-21,5	-136,4	377,7	88,2	86,3	0,924	
2000 3° trim.	-4,5	17,9	-94,3	3,5	408,0	87,3	85,3	0,905	
4° trim.	-10,4	11,2	-57,0	0,9	377,7	85,9	83,6	0,868	
2000 nov.	-1,4	3,9	-10,0	-3,9	400,1	85,1	82,9	0,856	
dic.	-7,1	1,4	-30,7	9,2	377,7	88,1	85,8	0,897	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	.	.	.	.	393,4	91,4	88,9	0,923
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 gen.	-7,1	-1,9	-4,5	-45,5	386,0	91,7	89,1	0,938	
feb.	3,6	3,3	-0,8	0,9	384,3	91,0	88,5	0,922	
mar.	.	.	.	.	393,4	91,4	89,0	0,910
apr.	.	.	.	.	.	91,0	88,5	0,892

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

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

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

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

		Oro e crediti in oro	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro ¹⁾	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning	
		1	2	3	4	5	6	7	8	
2000	8 dic.	124.947	273.559	16.393	3.564	265.329	220.000	45.000	0	
	15	124.947	272.796	16.345	3.760	264.536	218.999	45.000	0	
	22	124.947	273.521	15.403	3.447	259.304	212.000	45.000	0	
	29	117.073	258.688	15.750	3.746	268.648	222.988	45.000	0	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	5 gen.	118.615	267.566	17.616	5.209	248.106	202.986	45.000	0	
	12	118.611	265.734	18.826	4.365	241.060	196.000	45.000	0	
	19	118.611	267.616	19.319	4.825	241.137	196.000	45.000	0	
	26	118.611	266.468	19.635	4.543	255.203	205.001	49.999	0	
	2 feb.	118.611	264.109	20.800	4.895	238.202	188.000	49.998	0	
	9	118.612	263.935	19.529	5.104	234.240	184.000	49.998	0	
	16	118.612	263.845	19.827	5.363	215.455	165.307	49.998	0	
	23	118.612	263.734	20.292	5.472	273.967	220.305	49.998	0	
	2 mar.	118.612	261.032	21.542	5.612	237.017	182.000	54.999	0	
	9	118.612	260.395	21.156	5.831	225.058	169.999	54.999	0	
	16	118.612	257.433	21.235	5.824	249.571	194.000	54.999	0	
	23	118.612	256.078	23.197	5.791	241.408	186.000	54.999	0	
	30	118.464	271.583	20.123	5.410	244.282	184.999	59.102	0	
	6 apr.	118.464	269.050	21.952	5.335	227.143	167.984	59.102	0	
	13	118.464	269.145	21.763	4.915	211.297	142.948	59.102	0	
	20	118.464	268.162	21.809	5.125	256.277	196.950	59.102	0	
	27	118.464	266.450	23.097	5.136	236.228	176.999	59.100	0	
	4 mag.	118.464	266.005	22.816	5.182	217.129	84.995	59.100	0	

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro				Certificati di debito		
		1	2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning		Depositi connessi a scarti di garanzia	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000	8 dic.	363.755	116.443	116.335	108	0	0	0	-	3.784
	15	364.276	117.935	117.842	93	0	0	0	-	3.784
	22	373.063	115.681	114.353	1.328	0	0	0	-	3.784
	29	371.370	124.642	124.402	240	0	0	0	305	3.784
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	5 gen.	372.834	117.327	117.241	74	0	0	12	7.679	3.784
	12	365.730	117.119	116.997	70	0	0	52	8.234	3.784
	19	359.929	124.202	124.012	133	0	0	57	8.110	3.784
	26	355.553	123.461	123.410	40	0	0	11	7.980	3.784
	2 feb.	357.130	119.172	117.436	1.736	0	0	0	7.949	3.784
	9	356.364	120.930	120.808	122	0	0	0	7.381	3.784
	16	353.878	93.343	91.629	1.714	0	0	0	7.372	3.784
	23	352.004	144.476	143.724	752	0	0	0	7.477	3.784
	2 mar.	355.137	118.928	118.887	41	0	0	0	7.584	3.784
	9	355.046	110.334	110.292	42	0	0	0	7.602	3.784
	16	352.886	127.324	126.675	648	0	0	1	7.601	3.784
	23	350.384	113.375	108.462	4.912	0	0	1	7.414	3.784
	30	351.685	126.879	126.738	141	0	0	0	6.116	3.784
	6 apr.	356.089	119.056	118.997	59	0	0	0	6.065	3.784
	13	360.869	99.094	99.063	31	0	0	0	6.102	3.784
	20	353.674	160.289	159.406	103	0	0	780	6.097	3.784
	27	352.680	133.176	133.145	23	0	0	8	6.070	3.784
	4 mag.	355.925	121.749	121.639	106	0	0	4	6.083	3.784

Fonte: BCE.

1) Dal dicembre 2000, il termine "istituzioni creditizie" ha sostituito il termine "controparti del settore finanziario".

2) Dal dicembre 2000 questa compare come voce a sé stante. In precedenza la voce "altri crediti" era inclusa nei "prestiti a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro".

								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 ²⁾	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	89	77	163	25.936	58.772	87.468		855.968	2000 8 dic.
0	272	83	182	25.685	58.664	87.650		854.381	15
0	1.957	94	253	25.840	58.263	87.885		848.610	22
0	607	53	578	25.958	57.671	86.953		835.065	29
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
0	59	61	805	28.859	69.375	87.600		843.751	2001 5 gen.
0	10	50	1.304	29.221	69.375	88.286		836.782	12
0	113	24	1.071	29.016	69.375	89.240		840.210	19
0	181	22	963	28.168	70.255	89.616		853.462	26
0	163	41	1.130	27.474	70.207	89.787		835.215	2 feb.
0	213	29	586	27.533	70.207	89.991		829.737	9
0	127	23	503	27.358	70.207	90.451		811.621	16
0	3.648	16	864	27.499	70.207	90.942		871.589	23
0	7	11	820	27.555	70.207	89.142		831.539	2 mar.
0	17	43	822	27.368	70.207	88.741		818.190	9
0	524	48	503	27.363	70.207	89.364		840.112	16
0	348	61	318	27.428	70.211	89.734		832.777	23
0	128	53	554	27.880	70.211	89.452		847.959	30
0	9	48	431	27.880	70.211	88.643		829.109	6 apr.
0	9.191	56	530	28.306	70.211	90.089		814.720	13
0	142	83	706	27.666	70.168	90.392		858.769	20
0	64	65	462	27.786	70.168	91.481		839.272	27
72.999	25	10	616	27.869	70.168	91.426		819.675	4 mag.

								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	
73.400	10.656	860	12.169	7.077	68.515	144.152	55.157	855.968	2000 8 dic.
68.122	10.813	856	12.401	7.077	69.807	144.152	55.157	854.381	15
54.035	11.139	855	12.728	7.077	70.939	144.152	55.157	848.610	22
57.038	10.824	807	12.414	6.702	73.452	117.668	56.059	835.065	29
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
57.333	11.715	5.833	10.778	7.168	76.187	118.752	54.361	843.751	2001 5 gen.
56.759	10.870	5.655	11.476	7.168	76.415	119.144	54.428	836.782	12
55.539	10.906	5.354	13.483	7.168	78.162	119.144	54.429	840.210	19
73.786	11.099	5.101	12.968	7.168	78.859	119.274	54.429	853.462	26
60.481	11.452	5.054	11.947	7.168	77.371	119.274	54.433	835.215	2 feb.
53.668	10.734	5.001	13.367	7.168	77.633	119.274	54.433	829.737	9
64.859	9.985	4.996	13.399	7.168	78.207	119.274	55.356	811.621	16
73.957	10.152	4.984	14.463	7.168	78.432	119.274	55.418	871.589	23
57.893	9.787	4.981	13.138	7.168	78.447	119.274	55.418	831.539	2 mar.
53.188	9.841	4.936	12.450	7.168	79.148	119.274	55.419	818.190	9
61.006	10.653	4.902	9.896	7.168	79.265	119.274	56.353	840.112	16
69.459	9.972	4.795	11.110	7.168	79.689	119.274	56.353	832.777	23
60.504	8.542	3.772	12.978	6.984	82.491	126.268	57.956	847.959	30
53.735	8.328	3.796	12.767	6.984	73.302	126.268	58.935	829.109	6 apr.
54.424	8.438	3.790	13.345	6.984	72.721	126.268	58.901	814.720	13
43.892	8.530	3.789	12.868	6.984	73.693	126.268	58.901	858.769	20
53.869	8.444	3.780	12.399	6.984	72.574	126.268	59.244	839.272	27
42.408	8.847	3.782	12.263	6.984	72.337	126.268	59.245	819.675	4 mag.

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

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 fisso	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
2000 1 nov.	150.445	90.000	-	4,75	4,84	4,85	14
8	147.173	95.000	-	4,75	4,83	4,84	14
15	130.251	90.000	-	4,75	4,78	4,80	14
22	148.887	108.000	-	4,75	4,80	4,82	14
29	147.060	92.000	-	4,75	4,82	4,83	14
6 dic.	129.916	128.000	-	4,75	4,75	4,79	14
13	116.112	91.000	-	4,75	4,76	4,78	14
20	152.151	121.000	-	4,75	4,80	4,86	14
27	118.217	102.000	-	4,75	4,79	4,84	14
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 3 gen.	136.434	101.000	-	4,75	4,76	4,78	14
10	95.841	95.000	-	4,75	4,75	4,75	14
17	137.641	101.000	-	4,75	4,75	4,77	14
24	118.546	104.000	-	4,75	4,75	4,76	14
31	137.610	84.000	-	4,75	4,76	4,77	14
7 feb.	104.384	100.000	-	4,75	4,75	4,75	14
14	65.307	65.307	-	4,75	4,75	4,75	12
21	200.526	155.000	-	4,75	4,78	4,83	14
26	109.632	27.000	-	4,75	4,78	4,79	16
7 mar.	189.927	143.000	-	4,75	4,76	4,77	14
14	130.260	51.000	-	4,75	4,77	4,78	14
21	182.057	135.000	-	4,75	4,77	4,78	14
28	57.526	50.000	-	4,75	4,75	4,75	14
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

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ³⁾ 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	-	42
14	39.343	15.000	-	3,10	-	-	70
14	46.152	15.000	-	3,08	-	-	105
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	-	91
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	-	98
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	-	91
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	-	91
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	-	91
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	-	91
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	-	91
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	-	84
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	-	91
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	-	98
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	-	98
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	-	91
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	-	91
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	-	91
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	-	91
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	-	91
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	-	91
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	-	91
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	-	91
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	-	92
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	-	91
30 nov.	31.999	15.000	-	5,03	5,05	-	91
29 dic.	15.869	15.000	-	4,75	4,81	-	90
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 25 gen.	31.905	20.000	-	4,66	4,69	-	90
1 mar.	45.755	20.000	-	4,69	4,72	-	91
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	-	91
25 apr.	43.416	20.000	-	4,67	4,70	-	92

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Altre operazioni effettuate mediante asta						Durata della operazione (giorni) 7	
	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		
				Tasso fisso 4	Tasso marginale ³⁾ 5	Tasso medio ponderato 6		
2000 5 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7	
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,77	4,79	7	

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 mar.	9.490,8	5.306,7	117,1	174,9	1.231,3	543,8	2.116,9
apr.	9.629,4	5.411,5	116,7	174,7	1.243,2	537,5	2.145,9
mag.	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
giu.	9.539,4	5.316,9	120,4	184,7	1.250,6	506,7	2.160,1
lug.	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
ago.	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
set.	9.773,3	5.465,7	123,6	193,6	1.270,2	502,1	2.218,2
ott.	9.931,2	5.531,9	127,6	201,1	1.283,2	534,2	2.253,2
nov. 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. ^(p)	10.500,8	5.883,6	151,2	202,9	1.292,1	653,6	2.317,6

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 mag.	111,3	111,8	0,5	0,0	3,67
giu.	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
lug.	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
ago.	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
set.	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
ott.	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
nov.	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
dic.	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
<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. ^(p)	124,2	-	-	-	-

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. 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

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema ¹⁾

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				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 ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale	
	1	IFM ²⁾	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 1° trim.	620,1	599,5	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	427,3	9,3	52,5	1.211,4	
2° trim.	807,8	787,2	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	47,4	1.464,5	
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	48,2	1.058,8	
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 mar.	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	49,0	1.051,9	
apr.	471,4	452,5	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,4	1.081,8	
mag.	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,7	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,9	10,0	51,9	1.084,5	
giu.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,8	1.209,4	
lug.	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,6	1.125,7	
ago.	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,4	1.093,5	
set.	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8	
ott.	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,7	
nov.	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	54,3	1.013,0	
dic.	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,2	4,3	10,9	380,7	10,4	56,1	1.004,8	
<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	15,2	4,3	10,9	394,2	10,5	57,4	1.039,5	
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	10,6	54,0	976,5	
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	10,5	53,7	969,3	
mar. ^(p)	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,9	4,7	10,2	396,7	11,2	54,4	983,9	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario			Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Totale	
			IFM ²⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						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 1° trim.	348,6	561,0	498,1	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	55,8	1.211,4
2° trim.	356,1	743,2	691,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.464,5
3° trim.	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.058,8
4° trim.	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,8	1.014,5
2000 mar.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,9	75,1	45,4	1.051,9
apr.	372,7	394,2	340,4	43,4	10,3	1,7	4,6	189,7	75,2	43,8	1.081,8
mag.	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,7	82,4	44,7	1.084,5
giu.	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	45,0	1.209,4
lug.	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,7
ago.	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,3	1.093,5
set.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	222,1	75,0	50,6	1.129,8
ott.	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,3	69,5	50,6	1.111,7
nov.	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	222,5	29,3	50,6	1.013,0
dic.	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	200,1	29,9	53,5	1.004,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	399,3	346,2	288,0	47,9	10,4	0,0	5,6	201,8	30,9	55,7	1.039,5
2001 gen.	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	197,9	30,6	56,1	976,5
feb.	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	195,3	27,9	56,9	969,3
mar. ^(p)	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	205,4	26,8	63,0	983,9

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) A decorrere dalla fine di novembre 2000, i saldi derivanti dal funzionamento del sistema TARGET vengono compensati con frequenza giornaliera per novazione. Pertanto, le posizioni bilaterali di ciascuna banca centrale nazionale nei confronti della BCE e delle altre banche centrali nazionali sono state sostituite da una singola posizione bilaterale netta nei confronti della BCE. Per le posizioni lorde di fine mese nel 1999 e nei mesi da gennaio a ottobre 2000, cfr. le note corrispondenti nei Bollettini di febbraio 2000 e di dicembre 2000.

Tavola 2.2

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

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

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		Altri residenti	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	9.088,3	3.154,6	822,0	5.111,7	2.020,9	720,7	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,6	
1999 1° trim.	9.258,4	3.268,8	817,9	5.171,7	2.090,7	761,8	1.134,1	194,8	100,0	566,7	171,7	395,0	1.640,3	149,7	877,1	14.682,8	
2° trim.	9.462,4	3.321,6	817,8	5.323,0	2.142,6	801,1	1.128,9	212,5	102,8	585,8	171,5	414,3	1.660,3	151,7	867,4	14.973,0	
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	226,8	129,9	650,7	211,3	439,4	1.720,6	154,0	919,1	15.532,1	
2000 mar.	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	
apr.	10.067,3	3.494,8	824,0	5.748,5	2.220,0	878,3	1.105,7	235,9	149,1	744,3	232,2	512,1	1.924,9	152,7	1.018,7	16.277,0	
mag.	10.146,8	3.550,8	817,4	5.778,6	2.232,8	895,1	1.094,7	243,0	157,2	763,3	237,4	525,8	1.909,6	153,1	1.018,4	16.381,1	
giu.	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	
lug.	10.080,7	3.391,1	815,5	5.874,1	2.218,0	920,6	1.046,3	251,2	152,8	700,3	201,6	498,8	1.920,8	154,8	1.070,0	16.297,5	
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.	10.420,7	3.511,2	818,7	6.090,8	2.192,5	932,7	995,9	263,9	146,0	750,9	240,3	510,6	2.022,2	158,8	1.022,2	16.713,2	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																	
2001 1° gen.	10.528,8	3.548,1	826,7	6.153,9	2.253,9	932,9	1.054,6	266,3	146,0	762,2	242,9	519,3	2.005,0	161,7	1.046,4	16.905,1	
2001 gen.	10.591,5	3.579,0	830,7	6.181,7	2.253,1	936,4	1.046,4	270,3	156,0	776,3	247,4	528,9	2.069,2	160,4	1.066,6	17.073,2	
feb.	10.659,2	3.635,0	822,8	6.201,4	2.288,1	956,7	1.053,4	278,1	158,3	785,0	248,7	536,4	2.091,0	161,1	1.068,7	17.211,5	
mar. ^(p)	10.795,7	3.706,1	823,8	6.265,8	2.322,5	968,8	1.066,6	287,1	161,9	809,0	256,3	552,7	2.237,2	161,1	1.104,2	17.591,7	

2. Passività

	Banco- note e monete in circola- zione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Ammi- nistra- zione pubbli- ca cen- trale	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	Operazioni				Quote e parteci- pazioni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni	Titoli di mer- cato moneta- rio	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
						A vista	Con durata prestab.	Rimbor- sabili con preav- viso	Opera- zioni pronti contro termine								10	11	12	13	14	15	16
1998	0,4	8.286,3	3.305,2	95,4	4.885,7	1.387,1	1.928,9	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,6
1999 1° trim.	0,5	8.346,3	3.395,4	79,0	4.871,9	1.390,6	1.988,7	1.314,2	178,3	280,1	2.188,8	180,5	771,0	1.623,9	1.291,6	14.682,8
2° trim.	0,5	8.466,2	3.443,7	81,9	4.940,6	1.484,3	1.965,9	1.323,9	166,5	305,7	2.265,3	183,2	794,3	1.674,2	1.283,6	14.973,0
3° trim.	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,4	1.321,9	160,6	307,5	2.325,7	204,1	806,4	1.696,1	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	309,8	2.361,3	242,1	849,6	1.782,6	1.253,1	15.532,1
2000 mar.	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,7	1.312,0	177,3	343,1	2.421,0	248,8	890,7	2.000,8	1.344,6	16.059,2
apr.	0,7	8.822,4	3.586,6	88,3	5.147,5	1.602,3	2.061,0	1.304,4	179,8	409,7	2.450,0	248,1	899,8	2.078,7	1.367,5	16.277,0
mag.	0,6	8.874,3	3.649,6	79,8	5.144,9	1.586,5	2.080,6	1.296,6	181,2	412,7	2.469,2	260,0	907,1	2.077,4	1.379,8	16.381,1
giu.	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.078,1	1.291,3	167,3	410,3	2.478,1	261,1	898,5	1.967,1	1.395,4	16.261,0
lug.	0,6	8.770,1	3.545,4	85,0	5.139,7	1.594,6	2.088,5	1.284,6	172,0	408,9	2.502,5	272,6	903,8	2.009,3	1.429,7	16.297,5
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	419,1	2.529,4	276,1	906,8	2.069,6	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	409,1	2.550,2	272,2	913,5	2.117,8	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	412,2	2.574,0	281,3	917,9	2.183,4	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	421,7	2.570,2	278,5	930,8	2.198,4	1.425,3	16.782,1
dic.	0,0	9.058,1	3.680,1	117,4	5.260,6	1.649,1	2.158,3	1.278,3	175,0	393,9	2.563,2	262,2	940,2	2.115,9	1.379,7	16.713,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	0,0	9.202,2	3.701,3	118,4	5.382,5	1.663,6	2.196,6	1.329,7	195,2	393,9	2.563,4	262,2	958,7	2.117,6	1.404,5	16.905,1
2001 gen.	0,0	9.188,8	3.726,9	95,9	5.366,0	1.611,1	2.209,6	1.330,9	214,3	409,0	2.594,7	274,7	965,2	2.226,5	1.414,3	17.073,2
feb.	0,0	9.235,4	3.758,6	102,7	5.374,1	1.612,9	2.220,6	1.324,6	216,1	424,5	2.631,0	274,1	969,9	2.237,5	1.439,1	17.211,5
mar. ^(p)	0,0	9.343,7	3.830,2	103,7	5.409,9	1.623,7	2.238,0	1.323,4	224,7	443,0	2.656,8	276,0	977,8	2.421,0	1.473,4	17.591,7

Fonte: BCE.

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro ³⁾	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 set.	6.223,9	831,1	5.392,8	1.446,0	1.227,4	218,6	411,7	2.096,7	163,3	829,5	11.171,2
ott.	6.279,8	840,3	5.439,5	1.456,0	1.239,6	216,4	414,8	2.133,9	163,3	873,7	11.321,5
nov.	6.357,5	853,5	5.504,0	1.461,6	1.237,3	224,3	430,7	2.191,9	164,5	922,6	11.528,9
dic.	6.385,1	847,9	5.537,2	1.438,6	1.210,7	227,8	449,2	2.121,2	164,0	931,1	11.489,2
2000 gen.	6.422,0	840,6	5.581,5	1.450,4	1.221,7	228,7	453,4	2.166,3	162,3	955,5	11.609,8
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	994,2	11.905,5
apr.	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.362,9	162,6	1.034,4	12.109,2
mag.	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	535,9	2.351,4	163,0	1.035,4	12.132,7
giu.	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,3	2.343,3	164,2	1.039,1	12.143,8
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	12.232,4
ago.	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.415,8	165,2	1.125,0	12.317,0
set.	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,3	513,8	2.458,7	166,0	1.049,9	12.371,6
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	12.533,3
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	12.495,3
dic.	6.927,1	835,9	6.091,3	1.354,6	1.089,5	265,2	521,5	2.402,9	169,1	1.035,6	12.410,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	7.008,4	853,9	6.154,5	1.423,7	1.156,0	267,6	530,2	2.399,2	172,1	1.059,7	12.593,3
2001 gen.	7.040,3	858,0	6.182,4	1.418,6	1.147,2	271,3	539,7	2.459,7	171,0	1.082,7	12.712,0
feb.	7.052,1	850,0	6.202,0	1.434,1	1.154,8	279,3	546,7	2.477,3	171,5	1.086,0	12.767,7
mar. ^(p)	7.117,4	851,1	6.266,4	1.456,0	1.167,8	288,2	562,9	2.633,8	172,4	1.123,3	13.065,9

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			Operazioni con termine	Quote e partecip. in fondi comuni monetari/tit. di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				4	5	6								
1999 set.	327,3	133,3	4.943,0	1.479,1	1.981,4	1.321,9	160,6	402,9	1.500,8	767,8	1.784,9	1.281,4	29,8	11.171,2
ott.	329,6	135,1	4.959,2	1.481,6	2.001,8	1.318,4	157,5	409,7	1.514,3	776,0	1.855,5	1.307,0	35,1	11.321,5
nov.	330,1	146,1	4.998,1	1.516,3	2.010,1	1.313,0	158,6	428,1	1.525,4	779,9	1.917,5	1.371,6	32,1	11.528,9
dic.	349,9	142,0	5.064,2	1.545,8	2.042,8	1.331,4	144,2	425,2	1.535,5	809,2	1.832,3	1.299,9	30,9	11.489,2
2000 gen.	333,0	133,7	5.089,6	1.574,8	2.028,0	1.331,7	155,0	430,1	1.534,8	825,6	1.917,3	1.339,1	6,7	11.609,8
feb.	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,9	1.321,9	159,5	449,1	1.550,6	828,8	1.948,1	1.357,4	20,6	11.725,7
mar.	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,7	1.312,0	177,3	461,7	1.553,7	843,0	2.075,9	1.390,0	-2,7	11.905,5
apr.	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.061,0	1.304,4	179,8	510,4	1.573,6	852,9	2.154,0	1.411,3	-20,4	12.109,2
mag.	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,6	1.296,6	181,2	517,2	1.575,9	853,9	2.159,8	1.424,5	-6,5	12.132,7
giu.	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	517,8	1.585,1	878,0	2.059,1	1.440,5	30,8	12.143,8
lug.	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	530,4	1.584,0	894,5	2.093,9	1.475,3	26,4	12.232,4
ago.	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.120,2	1.279,6	169,4	544,1	1.604,1	898,9	2.136,2	1.499,6	9,1	12.317,0
set.	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	535,7	1.611,4	927,1	2.192,8	1.438,6	10,4	12.371,6
ott.	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.141,3	1.263,5	170,6	541,9	1.636,9	933,8	2.252,9	1.480,7	12,0	12.533,3
nov.	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,4	1.257,6	173,5	542,4	1.634,4	921,8	2.227,7	1.476,0	-0,1	12.495,3
dic.	347,5	164,6	5.270,4	1.658,9	2.158,3	1.278,3	175,0	510,1	1.631,7	895,6	2.145,8	1.433,2	11,8	12.410,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	355,3	166,2	5.392,9	1.673,6	2.197,0	1.329,7	195,2	510,1	1.632,4	913,2	2.148,5	1.460,2	12,0	12.593,3
2001 gen.	335,2	147,4	5.376,9	1.621,7	2.210,0	1.330,9	214,3	527,7	1.661,2	911,0	2.257,1	1.470,5	25,0	12.712,0
feb.	334,2	154,7	5.385,5	1.623,9	2.221,0	1.324,6	216,1	540,4	1.677,3	911,9	2.265,3	1.496,0	2,3	12.767,7
mar. ^(p)	335,2	150,4	5.422,3	1.635,8	2.238,4	1.323,4	224,7	557,0	1.690,8	922,3	2.447,8	1.536,5	3,6	13.065,9

Fonte: BCE.

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

3. Attività: flussi ²⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6						7	8	9	10	11
1999 ott.	54,4	9,1	45,4	19,8	22,5	-2,7	2,9	21,2	0,1	44,3	142,8
nov.	74,0	12,9	61,2	11,4	3,9	7,5	10,5	24,5	1,2	48,9	170,4
dic.	30,0	-5,8	35,8	-28,5	-31,7	3,2	13,2	-80,8	-0,4	5,3	-61,2
2000 gen.	32,6	-7,5	40,1	15,0	13,8	1,2	3,9	22,3	-1,6	24,3	96,6
feb.	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	13,7	31,7	-0,4	17,0	109,7
mar.	72,0	4,5	67,4	-13,7	-6,9	-6,8	39,1	32,9	0,0	22,2	152,4
apr.	55,9	2,3	53,6	-16,3	-21,3	5,0	11,7	14,8	0,8	33,2	100,0
mag.	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	12,4	11,2	0,5	0,9	47,5
giu.	60,5	-0,5	60,9	-17,1	-18,1	1,0	-31,9	7,4	1,4	4,0	24,4
lug.	22,3	-1,3	23,6	-19,1	-26,8	7,6	3,6	-3,4	0,7	46,9	51,1
ago.	7,1	-8,6	15,7	-6,1	-9,7	3,6	1,9	3,9	0,3	38,5	45,6
set.	67,3	-4,1	71,5	0,4	-3,0	3,4	3,0	18,3	0,7	-75,9	13,9
ott.	40,7	1,9	38,8	-8,3	-15,5	7,2	1,6	9,3	3,2	68,9	115,4
nov.	49,2	7,2	42,1	-1,8	-1,4	-0,4	1,2	8,8	-0,3	-51,0	6,1
dic.	64,0	12,6	51,4	-16,7	-18,6	1,9	5,5	5,2	0,2	-24,9	33,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	31,3	2,9	28,4	-0,2	-5,8	5,6	9,4	60,5	-1,0	23,0	122,9
feb.	12,3	-7,9	20,2	14,2	5,8	8,4	7,5	13,6	0,5	2,8	50,9
mar. ^(p)	58,9	0,7	58,1	21,7	12,3	9,5	15,5	106,4	0,8	38,7	242,0

4. Passività: flussi ²⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista				Quote e partecip. in fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				4	5	6	7								8	9	10	11	12	13	14
1999 ott.	2,3	1,8	13,9	1,6	19,0	-3,5	-3,2	6,4	11,0	6,7	55,1	40,3	5,3	142,8
nov.	0,5	11,0	34,4	33,0	5,7	-5,4	1,1	17,8	6,0	2,8	33,4	67,4	-2,9	170,4
dic.	19,5	-4,1	65,6	29,3	32,3	18,4	-14,4	-14,7	10,5	11,3	-89,8	-60,1	0,5	-61,2
2000 gen.	-16,9	-8,3	23,0	28,1	-16,0	0,3	10,7	0,9	-2,5	17,9	66,4	43,2	-27,0	96,6
feb.	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	19,0	15,6	4,5	25,7	16,4	13,9	109,7
mar.	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,1	1,2	12,6	107,6	32,7	-23,2	152,4
apr.	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	2,3	14,7	9,4	35,0	15,7	-14,9	100,0
mag.	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	9,9	6,3	2,7	27,1	11,9	6,0	47,5
giu.	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-3,9	15,8	18,9	-78,6	18,4	26,1	24,4
lug.	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	12,1	-7,1	15,6	7,3	38,4	-7,0	51,1
ago.	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	12,6	11,7	5,1	5,5	33,2	-15,4	45,6
set.	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-8,7	3,3	20,0	41,9	-65,8	-1,1	13,9
ott.	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	5,0	17,0	5,4	19,6	44,9	9,4	115,4
nov.	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	1,8	4,7	-11,3	7,6	-5,8	-13,4	6,1
dic.	10,7	-4,2	96,3	54,1	19,8	20,9	1,5	-21,3	5,6	-21,8	-12,6	-25,9	6,7	33,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-18,8	-18,2	-51,8	13,3	1,2	19,1	21,4	22,7	-3,1	110,2	19,0	9,9	122,9
feb.	-1,0	7,5	8,0	1,9	10,7	-6,3	1,8	12,5	15,5	1,7	4,7	24,7	-22,7	50,9
mar. ^(p)	1,1	-4,2	31,5	10,0	14,1	-1,3	8,6	15,2	9,2	11,9	137,7	41,8	-2,1	242,0

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Consistenze di fine periodo

	M1				M2		Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni		
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi				Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾
										7	8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 set.	327,3	1.542,2	1.869,5	104,87	846,2	1.272,4	3.988,1	101,76	160,6	402,9	76,1
ott.	329,6	1.546,6	1.876,2	105,20	861,4	1.270,3	4.008,0	102,18	157,5	409,7	74,7
nov.	330,1	1.580,5	1.910,6	107,04	860,8	1.265,2	4.036,6	102,81	158,6	428,1	76,2
dic.	349,9	1.614,1	1.964,0	110,00	881,6	1.287,7	4.133,3	105,26	144,2	425,2	88,8
2000 gen.	333,0	1.642,4	1.975,4	110,58	864,8	1.288,9	4.129,1	105,10	155,0	430,1	87,2
feb.	331,1	1.634,3	1.965,4	110,02	879,9	1.278,0	4.123,4	104,99	159,5	449,1	90,9
mar.	334,6	1.642,8	1.977,4	110,61	888,2	1.267,5	4.133,1	105,17	177,3	461,7	90,7
apr.	337,7	1.680,9	2.018,6	112,81	896,3	1.260,1	4.174,9	106,12	179,8	510,4	89,7
mag.	337,5	1.662,8	2.000,3	111,98	914,1	1.251,9	4.166,3	105,99	181,2	517,2	87,5
giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,88	912,7	1.244,6	4.172,5	106,22	167,3	517,8	86,8
lug.	343,0	1.672,3	2.015,3	112,81	922,8	1.236,8	4.174,9	106,21	172,0	530,4	76,7
ago.	337,9	1.643,1	1.981,0	110,78	952,1	1.230,4	4.163,5	105,83	169,4	544,1	81,0
set.	338,9	1.654,4	1.993,4	111,41	955,1	1.220,3	4.168,8	105,91	171,4	535,7	81,5
ott.	336,7	1.656,8	1.993,6	111,31	971,2	1.211,1	4.175,8	105,97	170,6	541,9	88,2
nov.	336,8	1.675,2	2.012,1	112,45	984,0	1.202,3	4.198,4	106,64	173,5	542,4	97,3
dic.	347,5	1.728,7	2.076,2	116,26	989,3	1.221,4	4.287,0	109,14	175,0	510,1	106,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.026,2	1.271,5	4.396,4	-	195,2	510,1	106,6
2001 gen.	335,2	1.690,2	2.025,4	112,21	1.041,0	1.275,0	4.341,4	107,79	214,3	527,7	108,9
feb.	334,2	1.691,0	2.025,2	112,18	1.052,2	1.269,7	4.347,0	107,91	216,1	540,4	114,3
mar. ^(p)	335,2	1.704,7	2.040,0	112,90	1.067,4	1.269,2	4.376,5	108,54	224,7	557,0	118,2

2. Flussi ⁴⁾

	M1				M2		Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni		
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi				Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾
										7	8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 ott.	2,3	3,6	5,8	13,0	12,5	-2,1	16,3	7,1	-3,2	6,4	-1,9
nov.	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,0	6,5	1,1	17,8	0,7
dic.	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,5	96,0	5,3	-14,4	-14,7	13,1
2000 gen.	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,7	1,1	-6,1	4,2	10,7	0,9	-1,9
feb.	-1,8	-8,2	-10,1	10,7	16,5	-10,9	-4,4	5,3	4,5	19,0	3,7
mar.	3,5	7,2	10,6	10,1	7,1	-10,6	7,1	5,1	17,8	12,1	-1,0
apr.	3,3	36,0	39,2	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5	2,4	2,3	-0,2
mag.	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,0	-9,2	-5,1	4,7	1,4	9,9	-1,7
giu.	3,6	12,6	16,2	7,1	0,3	-7,3	9,2	4,3	-13,9	-3,9	1,7
lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,5	-0,5	3,7	4,7	12,1	-10,7
ago.	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	27,8	-6,5	-15,0	4,2	-2,7	12,6	3,2
set.	1,0	10,3	11,3	6,2	1,8	-10,1	3,0	4,1	2,0	-8,7	0,6
ott.	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,8	-9,3	2,7	3,7	-0,8	5,0	5,6
nov.	0,1	20,3	20,4	5,1	14,6	-8,6	26,4	3,7	3,0	1,8	10,1
dic.	10,7	57,5	68,3	5,7	10,9	19,3	98,5	3,7	1,5	-21,3	9,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-20,1	-53,1	-73,2	1,5	15,0	3,5	-54,7	2,6	19,1	21,4	1,7
feb.	-1,0	0,5	-0,5	2,0	11,0	-5,4	5,1	2,8	1,8	12,5	5,4
mar. ^(p)	1,1	11,8	12,9	2,1	12,9	-0,6	25,2	3,2	8,6	15,2	3,3

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

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾	14	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Indice (dic. 98=100) ²⁾			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
4.627,7	102,95		1.135,8	111,0	1.424,7	767,8	2.058,6	6.023,1	5.392,8	106,71	311,8	1999 set.	
4.649,8	103,34		1.140,8	110,1	1.439,7	776,0	2.080,0	6.070,6	5.439,5	107,61	278,4	ott.	
4.699,6	104,34		1.149,8	110,2	1.449,1	779,9	2.090,7	6.159,0	5.504,0	108,82	274,4	nov.	
4.791,5	106,11		1.161,6	112,2	1.446,8	809,2	2.058,6	6.214,3	5.537,2	109,52	288,9	dic.	
4.801,4	106,19		1.163,6	111,4	1.447,7	825,6	2.062,3	6.263,5	5.581,5	110,32	249,0	2000 gen.	
4.822,8	106,70		1.166,4	112,4	1.459,7	828,8	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	255,4	feb.	
4.862,9	107,49		1.164,9	113,2	1.463,0	843,0	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	186,2	mar.	
4.954,8	108,42		1.165,1	112,8	1.483,9	852,9	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	208,9	apr.	
4.952,2	108,52		1.167,0	114,0	1.488,5	853,9	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	191,7	mag.	
4.944,4	108,37		1.165,8	115,5	1.498,3	878,0	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,20	284,2	giu.	
4.954,0	108,49		1.166,2	116,6	1.507,2	894,5	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,66	276,6	lug.	
4.958,0	108,45		1.168,4	118,2	1.523,1	898,9	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,97	279,6	ago.	
4.957,5	108,38		1.169,4	120,5	1.529,9	927,1	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,38	265,9	set.	
4.976,5	108,65		1.170,4	121,3	1.548,6	933,8	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,14	258,4	ott.	
5.011,6	109,55		1.163,7	124,0	1.537,2	921,8	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,97	256,6	nov.	
5.078,5	111,49		1.169,3	126,4	1.525,2	895,6	1.925,3	6.877,9	6.091,3	119,98	257,1	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
5.208,3	-		1.171,1	127,7	1.525,8	913,2	2.009,9	6.952,3	6.154,5	-	250,7	2001 1° gen.	
5.192,3	111,22		1.169,4	127,9	1.552,4	911,0	2.005,2	6.993,4	6.182,4	120,53	202,6	2001 gen.	
5.217,8	111,75		1.169,1	128,0	1.563,0	911,9	2.004,8	7.028,0	6.202,0	120,93	211,9	feb.	
5.276,4	112,87		1.171,2	127,6	1.572,6	922,3	2.018,9	7.117,5	6.266,4	122,06	186,0	mar. ^(p)	

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
17,6	5,8	6,0	6,2	-0,8	12,8	6,7	31,5	45,6	45,4	10,1	-33,9	1999 ott.	
44,7	6,2	6,0	8,1	0,0	5,2	2,8	16,7	79,1	61,2	10,3	-9,0	nov.	
80,0	6,1	5,9	11,7	2,1	-2,6	11,3	-37,5	52,2	35,8	9,5	9,0	dic.	
3,6	5,3	5,9	1,6	-0,9	-0,6	17,9	6,3	45,2	40,1	8,8	-44,1	2000 gen.	
22,8	6,2	6,0	1,0	1,0	11,9	4,5	4,9	56,4	36,5	9,5	6,0	feb.	
36,0	6,6	6,5	-2,0	0,8	2,2	12,6	-2,4	99,7	67,4	9,9	-74,7	mar.	
41,9	6,7	6,5	-0,8	-0,4	14,9	9,4	-19,0	70,3	53,6	10,5	-20,2	apr.	
4,6	6,0	6,1	1,3	1,2	8,0	2,7	-13,8	48,7	28,8	10,3	-15,9	mag.	
-6,9	5,4	5,6	-1,0	1,5	14,0	18,9	-18,6	30,1	60,9	9,4	86,0	giu.	
5,6	5,2	5,4	-0,8	1,4	3,6	15,6	-28,0	34,9	23,6	9,1	-10,8	lug.	
-2,0	5,7	5,4	1,5	1,7	8,5	5,1	-18,3	21,2	15,7	9,5	-1,7	ago.	
-3,0	5,3	5,4	-2,7	2,2	2,7	20,0	-7,1	77,9	71,5	10,0	-23,5	set.	
12,4	5,1	5,1	0,0	0,8	11,4	5,4	-13,5	47,5	38,8	9,8	-10,2	ott.	
41,2	5,0	5,1	-5,9	2,7	-5,4	-11,3	5,8	42,8	42,1	9,3	1,2	nov.	
88,5	5,1	4,9	8,9	2,5	-4,2	-21,8	-6,0	58,9	51,4	9,5	17,7	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
-12,5	4,7	4,8	-1,8	0,2	21,1	-3,1	-2,9	43,4	28,4	9,3	-49,7	2001 gen.	
24,8	4,7	4,8	-0,4	0,1	10,1	1,7	-2,2	36,1	20,2	8,9	8,9	feb.	
52,4	5,0	-	1,2	-0,4	5,9	11,9	13,0	83,1	58,1	8,6	-31,4	mar. ^(p)	

3) 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.

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

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

3. Consistenze destagionalizzate

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve ³⁾		Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾
	Totale		Indice ²⁾		Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 set.	1.888,0	105,91	2.138,0	100,07	4.026,0	102,73	640,8	111,48	4.666,8	103,82	5.403,9	106,93
ott.	1.900,0	106,53	2.147,6	100,39	4.047,6	103,19	647,5	112,48	4.695,1	104,35	5.448,1	107,78
nov.	1.914,3	107,24	2.148,2	100,33	4.062,5	103,47	663,5	115,02	4.726,0	104,92	5.508,3	108,90
dic.	1.920,4	107,56	2.151,6	100,47	4.071,9	103,69	684,6	116,64	4.756,5	105,34	5.520,4	109,19
2000 gen.	1.958,0	109,61	2.132,9	99,56	4.090,9	104,13	689,5	116,73	4.780,4	105,73	5.573,4	110,16
feb.	1.980,8	110,88	2.145,1	100,19	4.126,0	105,06	696,5	117,89	4.822,4	106,69	5.626,4	111,22
mar.	1.993,7	111,53	2.144,8	100,12	4.138,5	105,31	719,4	121,55	4.857,9	107,38	5.687,9	112,36
apr.	2.008,2	112,23	2.151,3	100,30	4.159,5	105,73	763,3	121,43	4.922,8	107,72	5.751,0	113,47
mag.	2.001,2	112,02	2.160,4	100,74	4.161,6	105,87	766,8	122,55	4.928,3	108,00	5.792,0	114,25
giu.	1.985,8	111,23	2.164,6	101,01	4.150,4	105,66	769,2	122,62	4.919,6	107,83	5.825,9	114,80
lug.	1.997,2	111,80	2.172,0	101,29	4.169,2	106,07	780,6	124,26	4.949,8	108,40	5.851,9	115,22
ago.	2.015,5	112,71	2.183,3	101,73	4.198,7	106,72	788,2	125,10	4.986,9	109,08	5.913,7	116,38
set.	2.015,2	112,64	2.191,4	102,06	4.206,7	106,87	791,1	125,52	4.997,8	109,26	5.990,4	117,61
ott.	2.020,9	112,84	2.200,5	102,37	4.221,4	107,13	807,5	127,76	5.028,9	109,80	6.029,2	118,29
nov.	2.023,2	113,07	2.206,4	102,73	4.229,6	107,44	813,5	129,08	5.043,1	110,24	6.058,5	119,00
dic.	2.023,3	113,30	2.196,6	102,55	4.220,0	107,44	822,4	132,40	5.042,3	110,69	6.075,7	119,67
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	2.045,2	-	2.283,1	-	4.328,2	-	843,6	-	5.171,8	-	6.138,8	-
2001 gen.	2.014,9	111,63	2.292,5	102,99	4.307,4	106,94	873,3	137,59	5.180,7	110,97	6.176,1	120,41
feb.	2.047,2	113,40	2.306,1	103,58	4.353,3	108,07	867,2	136,59	5.220,5	111,81	6.213,1	121,14
mar. ^(p)	2.048,6	113,38	2.323,3	104,25	4.372,0	108,43	886,5	139,33	5.258,4	112,49	6.265,2	122,04

4. Flussi destagionalizzati ⁵⁾

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve ³⁾		Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	Totale		Variazione sul mese precedente (in perc.)		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 ott.	11,1	0,6	6,9	0,3	18,0	0,4	5,7	0,9	23,7	0,5	42,9	0,8
nov.	12,6	0,7	-1,4	-0,1	11,2	0,3	14,6	2,3	25,8	0,5	56,9	1,0
dic.	5,6	0,3	3,1	0,1	8,8	0,2	9,4	1,4	18,1	0,4	14,6	0,3
2000 gen.	36,7	1,9	-19,6	-0,9	17,0	0,4	0,5	0,1	17,5	0,4	48,9	0,9
feb.	22,8	1,2	13,7	0,6	36,4	0,9	6,9	1,0	43,3	0,9	53,6	1,0
mar.	11,5	0,6	-1,6	-0,1	9,9	0,2	21,6	3,1	31,5	0,7	57,7	1,0
apr.	12,6	0,6	4,0	0,2	16,5	0,4	-0,7	-0,1	15,8	0,3	56,2	1,0
mag.	-3,7	-0,2	9,3	0,4	5,6	0,1	7,0	0,9	12,6	0,3	39,7	0,7
giu.	-14,1	-0,7	5,9	0,3	-8,2	-0,2	0,4	0,1	-7,8	-0,2	27,7	0,5
lug.	10,0	0,5	5,9	0,3	15,9	0,4	10,3	1,3	26,2	0,5	21,2	0,4
ago.	16,3	0,8	9,6	0,4	25,9	0,6	5,3	0,7	31,2	0,6	59,1	1,0
set.	-1,3	-0,1	6,9	0,3	5,7	0,1	2,7	0,3	8,3	0,2	62,7	1,1
ott.	3,6	0,2	6,7	0,3	10,3	0,2	14,1	1,8	24,4	0,5	34,6	0,6
nov.	4,1	0,2	7,9	0,4	12,0	0,3	8,4	1,0	20,4	0,4	36,1	0,6
dic.	4,1	0,2	-4,0	-0,2	0,1	0,0	20,9	2,6	21,1	0,4	34,1	0,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	-30,6	-1,5	10,1	0,4	-20,6	-0,5	33,3	3,9	12,7	0,3	37,8	0,6
feb.	32,0	1,6	13,3	0,6	45,4	1,1	-6,3	-0,7	39,1	0,8	37,5	0,6
mar. ^(p)	-0,5	0,0	14,8	0,6	14,3	0,3	17,3	2,0	31,7	0,6	45,9	0,7

Fonte: BCE.

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

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

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

4) Gli strumenti negoziabili comprendono le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di mercato monetario, oltre alle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.

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

Tavola 2.5

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

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

1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Società non finanziarie ²⁾³⁾				Famiglie ²⁾³⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾	
	1	2	3	4	5	Credito al consumo ⁴⁾			9	10	11	Altri prestiti			
						6	7	8				12	13		14
1999 1° tr.	2.265,6	819,0	338,8	1.107,7	2.534,1	86,2	149,1	188,4	15,5	67,0	1.469,3	135,2	98,1	325,3	35,8
2° tr.	2.337,5	845,1	352,0	1.140,3	2.602,6	83,7	155,4	194,1	18,8	63,8	1.520,2	138,7	98,5	329,4	35,8
3° tr.	2.353,5	832,2	362,8	1.158,4	2.661,7	85,9	157,3	196,6	19,6	64,4	1.568,6	136,0	96,2	337,1	36,2
4° tr.	2.427,5	859,1	372,9	1.195,5	2.726,7	88,4	156,4	195,6	20,0	60,4	1.626,3	141,8	98,5	339,3	37,4
2000 1° tr.	2.501,3	902,3	392,3	1.206,7	2.775,0	89,1	162,5	200,5	20,3	58,9	1.659,6	141,0	100,4	342,8	39,0
2° tr.	2.561,8	919,4	406,0	1.236,4	2.826,0	93,6	161,7	201,8	21,4	60,7	1.698,4	145,0	102,2	341,3	37,6
3° tr.	2.633,9	954,6	422,5	1.256,8	2.888,1	96,5	165,1	208,2	22,8	63,1	1.747,0	142,5	100,9	342,1	37,5
4° tr. ^(p)	2.686,3	974,1	427,3	1.284,9	2.937,4	96,9	165,1	211,7	22,8	62,2	1.785,7	146,9	101,8	344,3	38,3

2. Prestiti a società finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione ²⁾				Imprese di assicurazione e fondi pensione ²⁾			
	16	17	18	19	20	21	22	23
1999 1° tr.	300,3	184,1	55,1	61,1	36,1	27,1	3,0	5,9
2° tr.	306,8	192,9	52,2	61,7	40,4	28,9	2,7	8,8
3° tr.	299,4	181,9	53,8	63,7	41,9	33,1	2,8	6,0
4° tr.	315,7	191,4	55,1	69,2	29,4	20,7	2,7	5,9
2000 1° tr.	335,7	207,1	56,2	72,4	37,1	25,7	4,0	7,4
2° tr.	381,7	246,0	60,8	74,9	38,8	29,1	3,8	5,8
3° tr.	385,6	247,0	64,8	73,8	33,0	25,3	2,9	4,8
4° tr. ^(p)	394,7	255,2	67,5	72,0	31,6	23,2	3,5	5,0

3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche ²⁾										
	24	25	Altre Amministrazioni pubbliche							34	
			26	27	28	29	30	31	32		33
1999 1° tr.	838,3	220,8	276,7	12,1	20,9	243,7	328,5	19,7	12,6	296,2	12,4
2° tr.	838,2	212,0	279,2	11,5	20,5	247,1	329,4	20,2	10,9	298,3	17,5
3° tr.	831,1	206,4	278,4	10,1	21,3	247,0	329,5	19,9	10,5	299,1	16,8
4° tr.	847,9	199,5	292,9	15,0	25,1	252,7	339,9	20,6	11,7	307,7	15,6
2000 1° tr.	839,7	193,8	291,9	13,2	27,4	251,3	338,1	21,3	10,8	306,0	16,0
2° tr.	835,6	186,8	290,0	9,9	28,1	252,1	339,0	21,6	11,5	305,9	19,7
3° tr.	818,0	173,3	288,4	8,9	27,2	252,4	337,8	21,5	11,1	305,2	18,5
4° tr. ^(p)	834,7	169,7	297,3	13,7	28,1	255,4	352,3	24,2	12,2	315,9	15,5

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 2) La corrispondente classificazione dei settori 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.
- 3) Per effetto dell'adozione di un nuovo sistema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre 1999 non sono direttamente confrontabili con quelli successivi.
- 4) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.
- 5) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.
- 6) Per i paesi a struttura federale.

Tavola 2.6

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

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

1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie ^{2) 3)}					Famiglie ^{2) 3)}				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	
1999 1° trim.	729,2	394,9	287,2	23,7	23,5	3.228,0	798,4	1.111,3	1.278,8	39,5
2° trim.	741,0	427,9	263,8	25,5	23,9	3.245,9	841,8	1.085,3	1.286,1	32,7
3° trim.	747,4	429,6	270,0	25,7	22,1	3.239,2	845,0	1.076,8	1.283,5	33,9
4° trim.	772,7	446,0	281,2	24,0	21,5	3.306,4	871,6	1.099,7	1.295,8	39,4
2000 1° trim.	787,9	440,2	292,1	24,5	31,1	3.297,7	887,2	1.093,1	1.275,1	42,4
2° trim.	818,6	459,7	307,8	24,2	26,9	3.287,2	888,3	1.097,4	1.255,0	46,6
3° trim.	843,7	464,2	329,8	24,8	25,0	3.273,6	874,4	1.112,0	1.235,6	51,6
4° trim. ⁴⁾	871,8	496,8	324,8	23,9	26,3	3.338,3	904,6	1.134,9	1.241,7	57,1

2. Depositi delle società finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione ^{2) 3)}					Imprese di assicurazione e fondi pensione ²⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	
1999 1° trim.	376,4	127,9	142,3	4,7	101,5	426,1	32,1	380,1	3,0	10,8
2° trim.	402,3	134,9	165,2	4,7	97,4	430,8	36,4	380,5	3,3	10,7
3° trim.	391,2	122,5	173,0	5,2	90,5	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5
4° trim.	398,9	143,1	181,7	4,7	69,3	447,7	32,2	400,4	3,3	11,9
2000 1° trim.	435,3	162,2	180,1	5,6	87,4	458,8	35,4	407,0	3,2	13,1
2° trim.	425,3	164,5	178,7	5,3	76,8	460,7	34,6	411,0	3,5	11,6
3° trim.	425,1	158,6	184,8	5,1	76,6	464,4	34,1	413,7	3,7	12,9
4° trim. ⁴⁾	433,3	157,0	195,3	5,9	75,2	477,0	41,0	418,1	3,2	14,7

3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche

	Amministrazioni pubbliche ²⁾																		
	Ammin. centrale		Altre Amministrazioni pubbliche																
			Amministrazioni statali ⁴⁾					Amministrazioni locali					Enti previdenziali						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine
1999 1° tr.	254,1	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	53,1	24,2	24,0	3,2	1,7	42,0	14,3	25,7	1,0	1,0		
2° tr.	254,9	125,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,6	26,2	24,2	3,4	0,7	48,0	18,2	27,7	1,1	1,0		
3° tr.	262,3	133,3	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,6	24,5	25,6	3,4	1,1	46,7	17,1	27,3	0,9	1,5		
4° tr.	281,0	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,2	27,1	27,4	3,4	1,2	48,2	16,0	30,6	0,7	0,7		
2000 1° tr.	270,2	130,2	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,6	25,8	27,7	3,3	1,8	52,7	18,7	31,9	0,7	1,4		
2° tr.	300,2	146,0	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,7	28,7	28,6	3,1	2,3	59,3	23,0	32,7	0,5	3,0		
3° tr.	311,1	159,3	30,8	10,0	20,6	0,1	0,1	63,2	27,4	30,8	2,9	2,1	57,8	21,5	32,8	0,5	3,1		
4° tr. ⁴⁾	316,3	164,6	30,6	10,6	19,8	0,1	0,1	68,1	30,7	33,0	3,0	1,5	53,0	18,5	33,4	0,5	0,7		

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 2) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie, S14 (incluse le 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.
- 3) Per effetto dell'adozione di un nuovo sistema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre 1999 non sono direttamente confrontabili con quelli successivi.
- 4) Per i paesi a struttura federale.

Tavola 2.7

Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro¹⁾

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

1. Eurosystema²⁾

	Prestiti a non residenti				Titoli non azionari emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Banche ³⁾	Altri	Banche ³⁾	Non banche			
	1	2	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri				7	8	12	13	Amministrazioni pubbliche^{3)}	Altri
1999 1° tr.	111,0	99,7	8,4	2,9	182,8	3,9	176,1	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8
2° tr.	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2
3° tr.	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5
4° tr.	59,6	45,6	10,5	3,5	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2
2000 1° tr.	89,9	78,8	8,9	2,2	202,7	4,8	192,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4
2° tr.	104,6	91,5	10,3	2,7	201,9	4,5	193,4	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0
3° tr.	83,7	72,7	8,2	2,7	221,9	5,3	211,2	5,5	1,0	0,1	0,9	67,9	64,6	1,0	2,4
4° tr. ⁽⁶⁾	32,7	23,3	7,0	2,3	203,4	5,2	193,3	4,9	1,0	0,1	0,9	23,2	19,9	1,1	2,2

2. IFM, escluso l'Eurosystema

	Prestiti a non residenti				Titoli non azionari emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Banche ³⁾	Altri	Banche ³⁾	Non banche			
	1	2	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri				7	8	12	13	Amministrazioni pubbliche^{3)}	Altri
1999 1° tr.	1.271,6	899,1	64,0	308,5	300,4	79,3	104,3	116,8	58,4	22,3	36,1	1.623,9	1.208,9	70,8	344,3
2° tr.	1.253,4	851,6	66,9	334,9	321,3	86,7	100,1	134,5	75,6	32,7	42,8	1.674,2	1.220,7	62,3	391,1
3° tr.	1.259,5	854,3	67,3	337,9	320,2	88,2	89,1	142,9	78,0	39,2	38,8	1.696,1	1.237,4	62,2	396,4
4° tr.	1.287,2	867,7	68,3	351,2	339,4	94,0	88,8	156,6	81,9	37,6	44,3	1.782,6	1.285,8	72,1	424,7
2000 1° tr.	1.339,4	894,0	70,5	374,9	370,5	109,0	99,5	162,0	99,9	46,2	53,7	2.000,8	1.449,8	71,2	479,8
2° tr.	1.353,3	919,0	70,6	363,7	415,1	134,0	109,6	171,6	106,2	49,9	56,4	1.967,1	1.412,6	74,3	480,1
3° tr.	1.416,1	943,6	71,0	401,5	443,2	146,8	110,3	186,0	122,9	56,1	66,8	2.117,1	1.499,5	80,7	536,9
4° tr. ⁽⁶⁾	1.434,5	951,1	74,1	409,4	439,4	147,5	94,9	197,0	126,7	60,9	65,9	2.114,2	1.507,2	83,8	523,2

3. IFM, incluso l'Eurosystema

	Prestiti a non residenti				Titoli non azionari emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Banche ³⁾	Altri	Banche ³⁾	Non banche			
	1	2	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche ³⁾	Altri				7	8	12	13	Amministrazioni pubbliche^{3)}	Altri
1999 1° tr.	1.382,5	998,8	72,4	311,4	483,2	83,2	280,4	119,6	58,8	22,4	36,4	1.715,8	1.298,5	71,2	346,1
2° tr.	1.444,8	1.026,3	80,0	338,5	496,5	91,2	266,9	138,4	76,0	32,8	43,1	1.839,4	1.383,5	62,5	393,4
3° tr.	1.367,5	953,3	74,0	340,2	496,4	92,2	257,2	147,0	78,4	39,3	39,1	1.778,7	1.318,1	62,7	397,9
4° tr.	1.346,8	913,3	78,8	354,7	533,3	99,7	273,1	160,4	82,4	37,7	44,8	1.825,8	1.325,6	72,4	427,8
2000 1° tr.	1.429,3	972,8	79,4	377,1	573,2	113,8	291,7	167,7	100,4	46,3	54,1	2.069,1	1.516,5	71,4	481,2
2° tr.	1.457,9	1.010,5	81,0	366,4	617,1	138,6	302,9	175,6	106,6	49,9	56,7	2.052,4	1.495,4	74,8	482,1
3° tr.	1.499,7	1.016,2	79,2	404,2	665,1	152,1	321,5	191,5	123,9	56,2	67,7	2.185,1	1.564,1	81,7	539,3
4° tr. ⁽⁶⁾	1.467,2	974,4	81,1	411,8	642,8	152,7	288,2	201,9	127,7	61,0	66,8	2.137,4	1.527,1	84,9	525,4

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.8
Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro¹⁾
(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))
Passività
1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 1° tr.	3.882,0	3.457,6	54,0	370,4	266,9	23,0	56,4	24,1	5.013,7	4.861,3	25,2	127,2	90,0	13,8	14,9	8,5
2° tr.	4.116,1	3.716,0	50,9	349,2	252,5	20,2	53,0	23,4	5.073,9	4.912,3	27,8	133,8	97,4	14,8	12,9	8,6
3° tr.	3.843,3	3.435,9	53,0	354,3	251,2	24,4	57,9	20,9	5.075,7	4.914,5	27,5	133,7	96,7	16,3	12,2	8,5
4° tr.	3.868,4	3.456,8	46,6	364,9	261,7	29,5	54,7	19,0	5.205,7	5.040,6	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	5.248,7	5.074,1	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	5.290,8	5.110,6	27,9	152,2	113,0	17,1	13,2	9,0
3° tr.	3.946,1	3.485,3	58,1	402,7	279,6	38,3	64,9	20,0	5.316,7	5.127,0	29,1	160,7	121,7	16,5	12,5	10,1
4° tr. ^(p)	3.931,5	3.515,1	50,7	365,6	255,8	33,9	60,0	15,9	5.436,3	5.257,7	27,3	151,4	115,8	14,8	10,8	10,0

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 1° tr.	1.298,5	560,8	128,3	609,3	483,3	47,2	52,9	26,0	417,3	184,6	39,2	193,5	155,4	15,0	13,5	9,5
2° tr.	1.383,5	616,9	127,4	639,2	517,3	38,1	52,5	31,3	455,9	199,5	42,3	214,1	176,2	15,2	11,9	10,8
3° tr.	1.318,1	563,6	129,4	625,1	503,4	38,8	53,6	29,3	460,6	207,2	43,7	209,7	167,2	19,6	11,4	11,4
4° tr.	1.325,6	531,6	114,5	679,5	557,1	44,2	50,5	27,8	500,2	217,8	46,1	236,2	193,4	18,4	13,0	11,3
2000 1° tr.	1.516,5	599,3	155,6	761,6	602,6	64,0	65,1	29,8	552,6	243,1	53,3	256,2	209,0	22,3	12,2	12,6
2° tr.	1.495,4	595,9	137,1	762,4	605,6	59,8	62,7	34,2	556,9	241,6	54,4	260,9	211,4	22,4	15,7	11,4
3° tr.	1.564,1	608,3	146,3	809,4	652,8	61,9	63,0	31,8	621,0	253,5	62,5	305,0	254,7	23,4	14,3	12,6
4° tr. ^(p)	1.527,1	586,9	138,0	802,1	661,0	49,0	62,4	29,7	610,4	256,1	66,5	287,7	240,1	21,2	13,0	13,5

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 1° tr.	2.203,4	1.970,1	30,9	202,4	119,0	37,1	30,6	15,7	185,4	169,8	0,7	14,9	12,5	0,8	1,4	0,2
2° tr.	2.279,8	2.030,3	36,2	213,3	125,5	38,0	32,2	17,4	188,1	170,3	1,5	16,3	12,8	1,5	1,7	0,4
3° tr.	2.340,4	2.083,7	38,7	218,1	126,7	43,3	31,1	16,9	207,5	187,8	1,8	17,8	11,6	3,2	2,4	0,6
4° tr.	2.375,2	2.112,8	39,9	222,6	126,9	47,8	30,6	17,2	245,4	220,5	1,8	23,1	15,4	4,2	2,3	1,2
2000 1° tr.	2.434,6	2.151,2	42,9	240,4	134,5	53,4	33,7	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
2° tr.	2.491,3	2.196,6	40,3	254,3	143,8	58,4	33,7	18,4	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
3° tr.	2.563,2	2.237,7	47,5	278,0	156,2	64,9	37,4	19,6	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
4° tr. ^(p)	2.573,7	2.255,1	46,1	272,6	158,8	58,1	35,5	20,2	261,5	215,2	2,1	44,2	34,4	5,3	2,9	1,6

Fonte: BCE.

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

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 1° tr.	3.870,6	-	-	-	-	-	-	-	6.010,2	5.813,1	21,3	175,8	98,6	17,9	52,8	6,6
2° tr.	4.103,7	-	-	-	-	-	-	-	6.161,4	5.949,8	23,2	188,3	106,9	19,1	56,3	6,0
3° tr.	3.827,3	-	-	-	-	-	-	-	6.223,9	6.003,4	24,5	196,0	105,7	23,8	60,4	6,2
4° tr.	3.851,3	-	-	-	-	-	-	-	6.385,1	6.151,9	23,4	209,9	115,8	28,3	62,0	3,8
2000 1° tr.	3.948,9	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,2	34,0	233,1	128,3	35,1	65,9	3,7
2° tr.	4.039,5	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,3	35,4	258,1	144,9	38,4	70,5	4,3
3° tr.	3.949,5	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,4	34,8	276,3	155,8	44,4	72,2	4,0
4° tr. ^(p)	3.929,0	-	-	-	-	-	-	-	6.923,0	6.619,8	32,0	271,1	151,9	41,6	73,0	4,7

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 1° tr.	763,3	727,6	8,3	27,4	18,2	5,6	1,8	1,8	1.421,4	1.388,9	3,6	28,9	15,6	10,5	1,6	1,2
2° tr.	802,6	768,4	6,5	27,7	18,9	5,3	1,6	1,9	1.432,3	1.402,1	3,0	27,2	14,5	10,3	1,3	1,1
3° tr.	830,2	796,1	7,5	26,6	17,1	5,4	2,0	2,2	1.446,0	1.415,7	3,1	27,2	13,5	11,0	1,6	1,2
4° tr.	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,6	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 1° tr.	871,8	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	858,1	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. ^(p)	932,1	891,9	11,0	29,2	20,5	4,7	2,3	1,7	1.352,5	1.318,8	3,9	29,9	17,5	10,5	1,0	0,9

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 1° tr.	998,8	475,3	77,6	445,8	323,0	50,7	27,1	44,9	383,8	137,5	28,6	217,7	189,3	7,3	13,0	8,1
2° tr.	1.026,3	527,3	76,4	422,5	310,1	41,3	26,4	44,8	418,5	142,6	35,7	240,2	208,5	7,5	15,0	9,2
3° tr.	953,3	447,9	82,2	423,2	304,3	44,9	29,2	44,8	414,2	147,5	36,5	230,2	194,4	10,4	16,8	8,6
4° tr.	913,3	389,6	77,8	445,9	330,2	52,1	30,6	32,9	433,5	140,5	40,2	252,8	217,4	10,8	18,6	6,0
2000 1° tr.	972,8	430,9	98,5	443,4	321,2	51,9	33,5	36,8	456,5	147,3	39,9	269,4	230,3	13,5	19,6	5,9
2° tr.	1.010,5	471,0	94,8	444,7	325,9	47,0	34,2	37,6	447,4	141,5	40,3	265,6	225,1	13,7	20,4	6,4
3° tr.	1.016,2	453,5	94,0	468,8	353,1	44,7	34,9	36,0	483,5	148,3	43,6	291,5	249,0	14,0	22,1	6,5
4° tr. ^(p)	974,4	413,3	93,5	467,6	354,6	45,1	34,2	33,7	492,9	155,9	43,3	293,7	251,2	11,2	24,3	7,0

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 1° tr.	83,2	29,5	7,1	46,6	35,0	5,8	2,0	3,7	400,0	76,6	22,1	301,3	256,0	22,0	6,1	17,1
2° tr.	91,2	33,6	7,3	50,3	39,1	5,8	2,2	3,3	405,3	93,1	23,9	288,3	251,1	21,5	6,5	9,2
3° tr.	92,2	36,3	7,0	48,9	38,4	5,9	1,8	2,8	404,2	96,9	25,6	281,6	245,3	24,6	4,1	7,5
4° tr.	99,7	40,4	7,7	51,6	39,7	6,9	1,9	3,2	433,5	108,5	24,3	300,7	263,8	24,1	4,2	8,6
2000 1° tr.	113,8	44,4	8,1	61,4	47,9	6,9	2,2	4,5	459,4	103,3	28,9	327,2	283,9	28,2	5,7	9,5
2° tr.	138,6	50,0	13,2	75,4	61,1	7,0	2,2	5,1	478,5	105,0	29,2	344,3	302,4	27,8	4,5	9,5
3° tr.	152,1	50,5	16,5	85,2	72,0	7,1	2,2	3,9	513,0	119,3	33,2	360,5	315,5	31,5	4,2	9,2
4° tr. ^(p)	152,7	49,5	18,8	84,3	72,3	6,4	1,7	3,9	490,1	122,8	35,9	331,4	291,4	27,6	3,6	8,9

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

Tavola 3.1

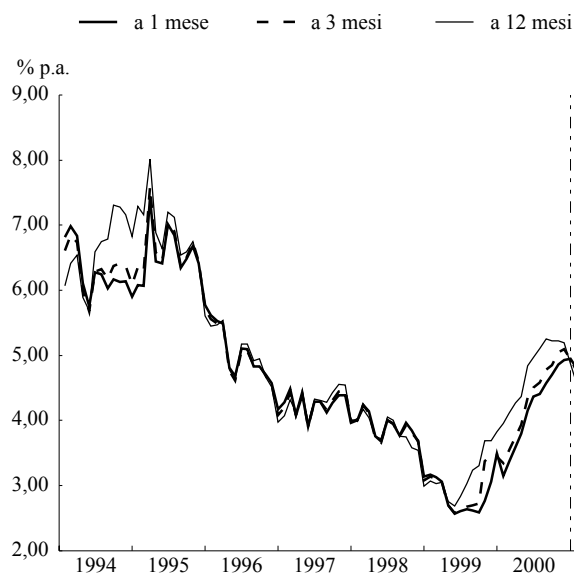
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 apr.	3,69	3,80	3,93	4,09	4,37	6,31	0,12
mag.	3,92	4,15	4,35	4,53	4,84	6,75	0,10
giu.	4,29	4,37	4,50	4,68	4,96	6,79	0,13
lug.	4,31	4,41	4,58	4,84	5,11	6,73	0,22
ago.	4,42	4,57	4,78	5,01	5,25	6,69	0,32
set.	4,59	4,70	4,85	5,04	5,22	6,67	0,41
ott.	4,76	4,85	5,04	5,10	5,22	6,78	0,52
nov.	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
dic.	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
<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
2001 6 apr.	4,75	4,70	4,57	4,45	4,35	4,81	0,12
13 ⁷⁾	5,73	4,88	4,74	4,61	4,54	4,78	0,10
20	5,50	4,82	4,76	4,65	4,59	4,42	0,09
27	4,81	4,82	4,77	4,67	4,58	4,31	0,08
4 mag.	4,81	4,83	4,81	4,74	4,69	4,27	0,08

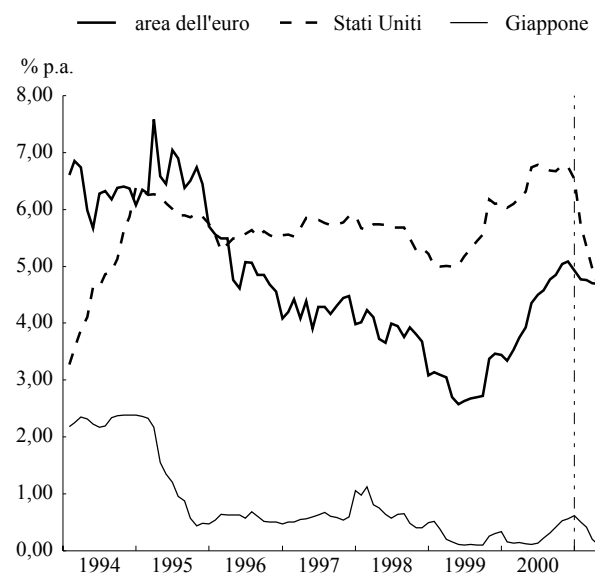
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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).
- 7) Dati riferiti al 12 aprile 2001.

Tavola 3.2

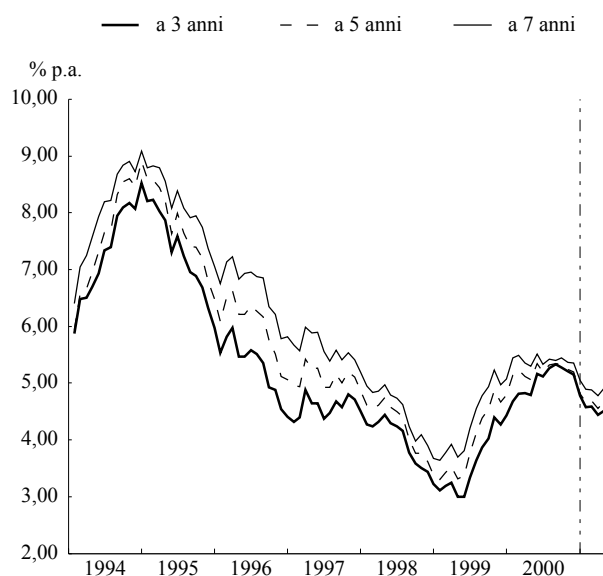
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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 apr.	4,58	4,79	5,06	5,30	5,41	6,00	1,75
mag.	5,00	5,16	5,34	5,51	5,52	6,42	1,71
giu.	5,02	5,12	5,19	5,33	5,35	6,10	1,69
lug.	5,19	5,27	5,32	5,43	5,45	6,04	1,72
ago.	5,28	5,34	5,35	5,40	5,40	5,83	1,77
set.	5,22	5,28	5,33	5,44	5,47	5,80	1,88
ott.	5,17	5,20	5,24	5,37	5,42	5,74	1,83
nov.	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
dic.	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
<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
2001 6 apr.	4,26	4,31	4,49	4,73	4,96	4,88	1,27
13	4,56	4,57	4,72	4,93	5,11	5,18	1,43
20	4,58	4,60	4,75	4,99	5,19	5,25	1,46
27	4,64	4,65	4,79	5,03	5,21	5,28	1,28
4 mag.	4,64	4,66	4,77	5,01	5,19	5,18	1,34

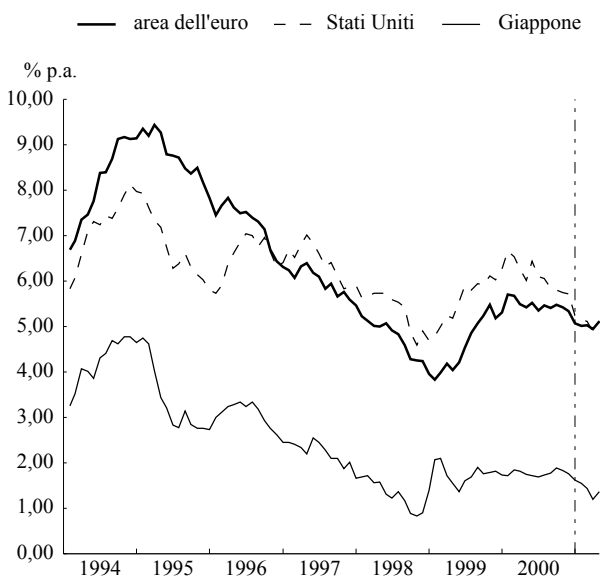
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

Tavola 3.3

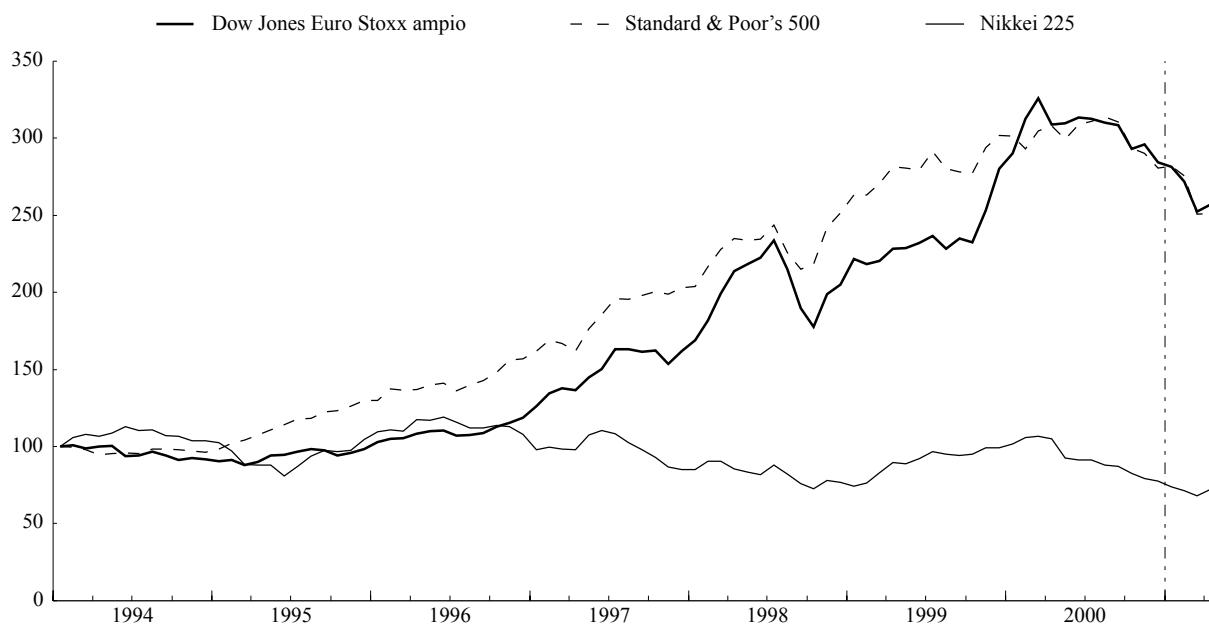
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,3	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 apr.	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
mag.	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
giu.	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
lug.	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
ago.	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
set.	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
ott.	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
nov.	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
dic.	394,5	4.787,1	319,1	257,4	330,2	337,9	365,9	354,3	865,0	326,7	715,4	554,6	1.329,7	14.409,7
<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
2001 6 apr.	343,9	4.145,9	294,1	231,3	299,7	342,9	333,4	318,5	529,5	307,0	608,5	539,7	1.128,4	13.383,8
13 ²⁾	358,4	4.338,1	311,0	243,3	306,4	353,7	341,1	329,6	592,3	314,3	644,4	537,6	1.179,7	13.385,7
20	363,2	4.383,6	316,8	249,4	303,8	350,4	341,0	340,1	641,0	310,1	658,9	520,7	1.243,0	13.765,7
27	369,5	4.474,0	314,9	254,8	313,0	369,6	348,3	342,7	642,1	311,1	647,3	534,8	1.253,1	13.934,3
4 mag.	365,8	4.416,8	309,9	256,1	310,4	353,0	341,3	338,7	663,8	308,7	637,5	529,1	1.266,6	14.421,6

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.
- 2) Dati riferiti al 12 aprile 2001, con l'eccezione del Nikkei 225.

Tavola 3.4

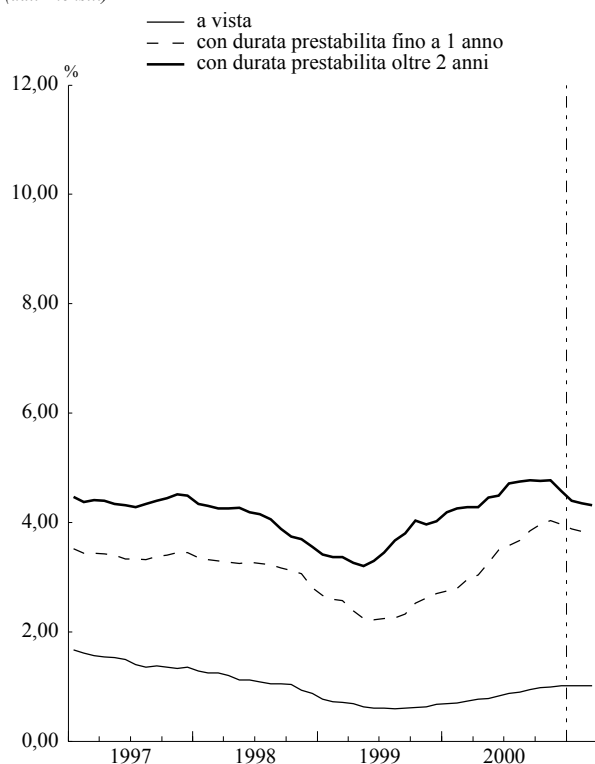
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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	10,06	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 mar.	0,73	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,07	5,85	9,56	6,10
apr.	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,24	6,00	9,64	6,12
mag.	0,78	3,26	3,26	4,45	2,13	3,65	6,40	6,16	9,72	6,30
giu.	0,83	3,49	3,49	4,48	2,16	3,87	6,56	6,23	9,84	6,34
lug.	0,87	3,58	3,58	4,71	2,33	3,94	6,77	6,37	9,95	6,46
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	7,14	6,60	10,15	6,57
nov.	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,17	6,63	10,20	6,56
dic.	1,01	3,96	3,95	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	3,87	4,39	2,52	4,01	7,18	6,40	10,32	6,29
feb.	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,10	6,45	10,26	6,24
mar.	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,31	10,22	6,17

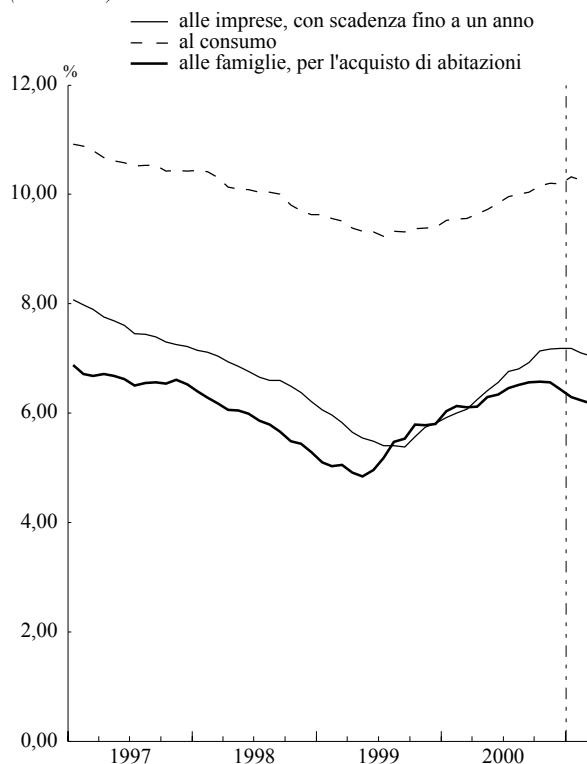
Tassi di interesse sui depositi

(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 feb.	253,9	240,8	13,1	616,2	240,9	231,1	9,9	572,6	13,0	9,8
mar.	271,0	250,4	20,5	635,9	258,3	240,3	18,0	591,4	12,6	10,2
apr.	253,0	251,6	1,4	637,4	240,4	239,8	0,7	591,0	12,5	11,9
mag.	278,6	261,8	16,8	660,0	267,0	251,3	15,6	613,4	11,6	10,5
giu.	262,0	260,3	1,8	662,1	245,3	249,4	-4,1	608,6	16,7	10,8
lug.	287,2	282,5	4,7	669,7	269,6	266,3	3,3	613,3	17,5	16,2
ago.	276,7	276,2	0,5	673,2	261,0	258,6	2,4	616,1	15,7	17,6
set.	311,5	315,1	-3,6	672,0	293,4	298,7	-5,3	611,5	18,1	16,4
ott.	355,2	342,4	12,8	687,2	338,2	330,3	7,9	618,9	17,0	12,1
nov.	301,6	302,5	-0,9	687,1	283,7	290,1	-6,3	612,8	17,9	12,4
dic.	245,7	278,5	-32,8	653,9	229,3	264,4	-35,1	578,6	16,4	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,3	345,5	30,9	689,1	358,1	325,6	32,6	616,0	18,2	19,9
feb.	404,2	391,9	12,3	702,7	383,8	373,6	10,2	625,8	20,4	18,3

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 feb.	125,9	69,4	56,6	6.069,4	112,5	61,0	51,4	5.601,8	13,4	8,3
mar.	131,7	92,3	39,5	6.119,4	116,9	82,5	34,3	5.637,5	14,9	9,8
apr.	115,5	75,6	39,9	6.168,1	102,7	66,1	36,7	5.673,7	12,7	9,5
mag.	127,2	90,3	36,8	6.200,5	115,0	78,6	36,4	5.712,3	12,2	11,7
giu.	102,1	66,2	35,9	6.234,3	87,9	52,9	34,9	5.749,6	14,2	13,3
lug.	129,1	77,8	51,3	6.290,5	103,5	69,5	33,9	5.782,6	25,6	8,3
ago.	105,4	59,6	45,8	6.349,1	82,8	52,3	30,6	5.814,5	22,6	7,4
set.	111,8	76,5	34,9	6.389,0	91,3	66,7	24,6	5.839,9	20,5	9,8
ott.	119,4	84,5	34,8	6.436,8	101,8	75,9	25,9	5.866,9	17,6	8,6
nov.	105,3	76,3	28,9	6.454,0	92,5	65,2	27,2	5.893,4	12,8	11,0
dic.	95,1	96,6	0,8	6.433,0	86,0	82,7	3,3	5.899,5	9,1	14,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	146,8	139,5	8,2	6.531,8	133,6	129,7	4,0	5.994,7	13,2	9,8
feb.	125,7	72,9	52,7	6.585,4	110,9	66,5	44,4	6.040,6	14,8	6,4

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 feb.	379,8	310,2	69,7	6.685,6	353,4	292,1	61,3	6.174,4	26,5	18,1
mar.	402,7	342,8	60,0	6.755,3	375,2	322,8	52,4	6.228,9	27,5	19,9
apr.	368,5	327,3	41,2	6.805,5	343,2	305,8	37,3	6.264,7	25,3	21,4
mag.	405,7	352,1	53,6	6.860,6	382,0	329,9	52,0	6.325,7	23,8	22,2
giu.	364,2	326,5	37,7	6.896,4	333,2	302,4	30,8	6.358,2	30,9	24,1
lug.	416,2	360,3	56,0	6.960,3	373,1	335,8	37,3	6.395,9	43,1	24,5
ago.	382,1	335,9	46,4	7.022,3	343,9	310,9	33,0	6.430,6	38,3	25,0
set.	423,3	391,6	31,3	7.061,1	384,7	365,4	19,3	6.451,3	38,7	26,2
ott.	474,7	427,0	47,7	7.124,0	440,0	406,3	33,7	6.485,8	34,7	20,7
nov.	406,9	378,8	28,0	7.141,2	376,2	355,3	20,9	6.506,2	30,7	23,5
dic.	340,8	375,2	-32,0	7.086,9	315,3	347,1	-31,8	6.478,0	25,5	28,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	523,2	484,9	39,1	7.220,9	491,8	455,2	36,5	6.610,7	31,4	29,7
feb.	529,9	464,8	64,9	7.288,1	494,7	440,0	54,7	6.666,5	35,2	24,7

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 (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,2	43,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 feb.
2,5	44,5	32,6	32,0	0,6	36,8	772,1	760,4	11,6	628,2	mar.
0,7	46,5	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,1	46,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,9	53,5	37,5	31,0	6,5	43,2	790,2	771,6	18,6	651,9	giu.
1,3	56,4	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-1,9	57,1	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
1,7	60,6	38,2	39,5	-1,3	45,2	862,2	863,1	-0,9	656,6	set.
4,9	68,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
5,5	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
2,3	75,3	43,4	27,2	16,2	59,7	894,6	912,0	-17,4	638,3	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-1,7	73,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
2,1	76,9	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,2	467,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 feb.
5,2	482,0	65,8	21,5	44,3	638,2	397,1	252,6	144,5	6.275,6	mar.
3,2	494,4	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,4	488,2	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,9	484,7	46,6	23,7	22,9	661,2	352,2	221,3	130,9	6.410,8	giu.
17,4	507,9	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
15,3	534,6	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
10,4	549,2	64,2	34,4	29,9	693,3	341,8	222,9	118,9	6.533,2	set.
9,0	569,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
1,6	560,7	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-2,5	533,5	58,6	17,7	40,9	734,0	338,9	241,5	97,4	6.633,5	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
4,3	537,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
8,2	544,7	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
8,4	511,2	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 feb.
7,6	526,5	98,4	53,5	44,9	675,0	1.169,2	1.013,0	156,2	6.903,8	mar.
3,9	540,9	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,6	534,9	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
6,8	538,2	84,1	54,7	29,4	704,4	1.142,5	992,9	149,5	7.062,6	giu.
18,7	564,3	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
13,4	591,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
12,1	609,7	102,4	73,9	28,5	738,5	1.204,0	1.086,0	118,0	7.189,8	set.
13,9	638,2	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
7,1	634,9	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-0,3	608,8	102,0	44,9	57,1	793,7	1.233,5	1.153,5	80,0	7.271,8	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2,6	610,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
10,3	621,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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 in essere
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 feb.	572,6	240,5	6,6	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
mar.	591,4	251,1	6,5	66,6	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
apr.	591,0	245,6	6,3	72,1	264,1	2,8	.	.	.	.
mag.	613,4	259,5	5,5	76,0	270,1	2,2	.	.	.	.
giu.	608,6	258,9	4,2	76,1	267,2	2,2	43,2	18,9	11,7	10,9
lug.	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	.	.	.	.
ago.	616,1	263,7	4,3	79,5	266,3	2,3	.	.	.	.
set.	611,5	256,4	4,1	81,2	267,1	2,8	45,2	15,0	13,0	15,7
ott.	618,9	259,7	4,5	86,5	265,6	2,7	.	.	.	.
nov.	612,8	254,3	4,6	87,2	263,8	3,0	.	.	.	.
dic.	578,6	243,9	4,5	86,3	241,0	2,9	59,7	22,3	16,7	19,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	616,0	257,1	5,0	89,8	261,2	2,9	.	.	.	.
feb.	625,8	260,3	4,9	93,4	265,0	2,2	.	.	.	.

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 feb.	5.601,8	2.042,4	197,3	248,4	3.017,0	96,7	.	.	.	.
mar.	5.637,5	2.062,7	198,9	251,8	3.026,4	97,6	638,2	176,2	89,1	128,2
apr.	5.673,7	2.084,6	201,6	258,5	3.030,4	98,5	.	.	.	.
mag.	5.712,3	2.108,6	206,2	259,0	3.038,7	99,8	.	.	.	.
giu.	5.749,6	2.115,6	213,4	265,9	3.055,2	99,4	661,2	186,7	93,0	136,5
lug.	5.782,6	2.133,5	223,8	271,9	3.052,8	100,6	.	.	.	.
ago.	5.814,5	2.147,2	229,0	275,4	3.060,9	102,0	.	.	.	.
set.	5.839,9	2.162,6	228,6	275,8	3.070,6	102,2	693,3	192,6	101,9	151,6
ott.	5.866,9	2.173,5	234,2	280,1	3.074,8	104,3	.	.	.	.
nov.	5.893,4	2.175,5	238,7	284,7	3.088,5	105,9	.	.	.	.
dic.	5.899,5	2.175,9	254,3	287,7	3.074,7	106,9	734,0	213,5	107,9	159,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.994,7	2.200,0	253,3	284,5	3.149,5	107,5	.	.	.	.
feb.	6.040,6	2.229,8	258,5	286,8	3.156,4	109,1	.	.	.	.

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 feb.	6.174,4	2.282,9	203,9	314,2	3.273,7	99,7	.	.	.	.
mar.	6.228,9	2.313,8	205,4	318,4	3.291,0	100,2	675,0	191,7	101,0	136,3
apr.	6.264,7	2.330,2	208,0	330,6	3.294,6	101,3	.	.	.	.
mag.	6.325,7	2.368,2	211,8	335,0	3.308,8	102,0	.	.	.	.
giu.	6.358,2	2.374,6	217,6	342,0	3.322,3	101,7	704,4	205,6	104,7	147,4
lug.	6.395,9	2.398,2	228,4	349,3	3.316,5	103,6	.	.	.	.
ago.	6.430,6	2.410,9	233,4	354,8	3.327,2	104,3	.	.	.	.
set.	6.451,3	2.419,0	232,7	357,0	3.337,7	105,0	738,5	207,6	114,8	167,3
ott.	6.485,8	2.433,2	238,7	366,6	3.340,4	107,0	.	.	.	.
nov.	6.506,2	2.429,8	243,3	371,9	3.352,3	108,9	.	.	.	.
dic.	6.478,0	2.419,8	258,7	374,0	3.315,7	109,8	793,7	235,8	124,7	178,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.610,7	2.457,1	258,3	374,2	3.410,7	110,3	.	.	.	.
feb.	6.666,5	2.490,1	263,4	380,2	3.421,4	111,4	.	.	.	.

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 (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,2	0,3	0,7	628,2	266,6	18,4	74,8	264,8	3,0	0,7	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,2	0,3	1,2	651,9	277,9	15,9	86,9	267,3	2,6	1,2	apr. mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,2	0,5	0,8	656,6	271,4	17,0	96,9	267,3	3,2	0,8	lug. ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
0,2	0,5	0,8	638,3	266,2	21,2	105,5	241,2	3,4	0,8	ott. nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
93,5	29,8	121,3	6.275,6	2.238,9	288,0	380,0	3.119,9	127,4	121,3	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
96,6	29,7	118,7	6.410,8	2.302,3	306,4	402,4	3.151,8	129,1	118,7	apr. mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
97,4	33,4	116,6	6.533,2	2.355,2	330,5	427,4	3.168,0	135,6	116,6	lug. ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
98,2	38,7	116,5	6.633,5	2.389,4	362,2	446,9	3.172,9	145,6	116,5	ott. nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
93,7	30,2	122,0	6.903,8	2.505,5	306,4	454,7	3.384,7	130,4	122,0	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
96,8	30,1	119,9	7.062,6	2.580,2	322,3	489,4	3.419,1	131,7	119,9	apr. mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
97,6	33,8	117,3	7.189,8	2.626,6	347,6	524,3	3.435,2	138,8	117,3	lug. ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
98,4	39,2	117,3	7.271,8	2.655,6	383,4	552,4	3.414,1	149,0	117,3	ott. nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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 o trimestre; 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 feb.	240,9	155,6	2,7	44,3	37,0	1,5	.	.	.	.
mar.	258,3	170,1	2,2	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
apr.	240,4	141,5	2,8	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
mag.	267,0	175,9	2,1	53,0	34,7	1,4	.	.	.	.
giu.	245,3	159,7	3,2	46,6	34,9	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
lug.	269,6	167,6	2,6	56,1	41,5	1,8	.	.	.	.
ago.	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	.	.	.	.
set.	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	38,2	12,1	10,6	14,5
ott.	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	.	.	.	.
nov.	283,7	189,6	3,0	56,0	33,6	1,5	.	.	.	.
dic.	229,3	162,1	2,1	45,9	17,7	1,6	43,4	16,1	11,5	14,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	358,1	238,6	3,4	66,9	47,3	1,9	.	.	.	.
feb.	383,8	275,9	2,1	63,1	41,2	1,5	.	.	.	.

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 feb.	112,5	49,2	5,2	4,4	51,7	2,0	.	.	.	.
mar.	116,9	52,2	4,6	4,6	53,7	1,8	65,8	24,2	9,7	17,9
apr.	102,7	45,6	5,6	8,0	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	115,0	54,2	7,1	4,5	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	87,9	34,1	10,5	8,5	34,4	0,4	46,6	17,8	6,3	15,1
lug.	103,5	44,9	12,7	8,7	35,0	2,1	.	.	.	.
ago.	82,8	38,1	7,5	4,0	31,5	1,8	.	.	.	.
set.	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	64,2	20,0	11,2	22,9
ott.	101,8	43,3	7,0	5,7	43,3	2,5	.	.	.	.
nov.	92,5	33,6	8,7	8,1	39,0	3,0	.	.	.	.
dic.	86,0	38,7	17,5	4,5	23,2	2,0	58,6	26,7	7,3	11,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	133,6	56,2	1,7	0,8	72,1	2,8	.	.	.	.
feb.	110,9	57,3	5,8	3,5	41,9	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 feb.	353,4	204,7	7,9	48,7	88,6	3,4	.	.	.	.
mar.	375,2	222,3	6,8	49,7	93,7	2,7	98,4	38,2	19,9	25,4
apr.	343,2	187,1	8,4	59,4	85,0	3,4	.	.	.	.
mag.	382,0	230,1	9,3	57,5	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	333,2	193,8	13,7	55,1	69,3	1,4	84,1	34,4	15,6	25,2
lug.	373,1	212,6	15,3	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
ago.	343,9	206,2	9,4	55,2	69,6	3,4	.	.	.	.
set.	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	102,4	32,0	21,8	37,5
ott.	440,0	281,1	9,5	66,0	78,8	4,5	.	.	.	.
nov.	376,2	223,3	11,7	64,1	72,6	4,5	.	.	.	.
dic.	315,3	200,8	19,5	50,4	40,9	3,7	102,0	42,8	18,7	26,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	491,8	294,9	5,1	67,7	119,4	4,7	.	.	.	.
feb.	494,7	333,1	7,9	66,6	83,2	3,9	.	.	.	.

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 (incluse 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	
0,2	0,2	0,6	772,1	494,9	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,1	0,3	1,1	790,2	493,6	17,4	161,0	113,0	4,1	1,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,2	0,4	0,4	862,2	544,7	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,1	0,3	0,7	894,6	605,7	19,1	176,9	86,8	5,4	0,7	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse 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	
9,5	1,9	2,6	397,1	167,0	21,4	27,6	172,1	6,4	2,6	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
4,5	1,5	1,4	352,2	151,7	29,6	36,1	128,2	5,3	1,4	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
3,0	5,8	1,3	341,8	143,7	36,4	39,3	110,3	10,8	1,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,0	6,0	4,0	338,9	142,3	40,4	29,9	108,6	13,6	4,0	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse 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	
9,7	2,1	3,1	1.169,2	661,9	38,8	164,5	290,4	10,4	3,1	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
4,7	1,7	2,5	1.142,5	645,3	46,9	197,1	241,2	9,4	2,5	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
3,2	6,2	1,7	1.204,0	688,4	54,3	216,8	226,3	16,5	1,7	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,1	6,3	4,7	1.233,5	748,0	59,5	206,8	195,5	19,0	4,7	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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 o trimestre; 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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 feb.	9,9	10,8	0,3	-0,4	-0,5	-0,4	.	.	.	.
mar.	18,0	9,8	-0,1	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
apr.	0,7	-4,5	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
mag.	15,6	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
giu.	-4,1	-3,2	0,6	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
lug.	3,3	4,5	0,4	1,2	-3,5	0,7	.	.	.	.
ago.	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	.	.	.	.
set.	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	-1,3	-5,4	0,4	4,0
ott.	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	.	.	.	.
nov.	-6,3	-5,7	0,1	0,7	-1,8	0,3	.	.	.	.
dic.	-35,1	-11,1	-0,1	-1,0	-22,8	0,0	16,2	7,8	4,2	4,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	32,6	13,1	0,6	3,4	15,1	0,5	.	.	.	.
feb.	10,2	3,6	-0,2	3,6	3,8	-0,6	.	.	.	.

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 feb.	51,4	18,7	3,4	1,5	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	34,3	19,0	1,6	3,3	9,5	0,9	44,3	17,8	7,3	14,3
apr.	36,7	21,7	2,7	6,8	4,6	0,9	.	.	.	.
mag.	36,4	23,0	4,6	0,4	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	34,9	4,9	7,2	6,7	16,5	-0,3	22,9	10,4	3,8	8,3
lug.	33,9	19,0	10,4	5,8	-2,4	1,2	.	.	.	.
ago.	30,6	12,6	4,9	3,5	8,1	1,4	.	.	.	.
set.	24,6	11,4	2,9	0,4	9,7	0,3	29,9	4,8	8,8	14,6
ott.	25,9	9,5	5,8	4,4	4,2	2,0	.	.	.	.
nov.	27,2	2,8	4,6	4,6	13,6	1,6	.	.	.	.
dic.	3,3	-2,4	15,6	2,9	-13,8	1,0	40,9	20,9	5,8	7,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	4,0	22,2	-1,0	-3,2	-14,8	0,7	.	.	.	.
feb.	44,4	28,3	5,3	2,3	6,9	1,7	.	.	.	.

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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 feb.	61,3	29,5	3,8	1,1	26,6	0,4	.	.	.	.
mar.	52,4	28,8	1,5	4,1	17,4	0,5	44,9	18,2	6,6	15,8
apr.	37,3	17,2	2,7	12,2	4,2	1,0	.	.	.	.
mag.	52,0	35,6	3,9	4,2	7,6	0,7	.	.	.	.
giu.	30,8	1,7	7,8	6,7	14,8	-0,3	29,4	13,9	3,6	11,0
lug.	37,3	23,5	10,8	7,0	-5,9	1,9	.	.	.	.
ago.	33,0	11,2	4,7	5,6	10,8	0,7	.	.	.	.
set.	19,3	3,4	2,6	2,1	10,5	0,7	28,5	-0,6	9,2	18,6
ott.	33,7	13,3	6,1	9,6	2,7	2,0	.	.	.	.
nov.	20,9	-2,9	4,7	5,3	11,9	1,9	.	.	.	.
dic.	-31,8	-13,5	15,4	1,9	-36,6	1,0	57,1	28,7	10,0	11,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	36,5	35,3	-0,4	0,2	0,3	1,2	.	.	.	.
feb.	54,7	32,0	5,1	5,9	10,7	1,0	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
-0,1	-0,3	-0,2	11,6	2,8	-0,2	1,3	9,3	-1,4	-0,2	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,0	0,0	0,5	18,6	8,4	-0,3	12,1	-1,7	-0,4	0,5	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,0	0,1	-0,5	-0,9	-10,2	0,3	9,0	-0,1	0,6	-0,5	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,0	0,0	0,0	-17,4	-5,2	4,6	9,0	-26,0	0,2	0,0	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
7,0	0,9	-2,9	144,5	63,5	11,4	14,0	55,7	2,7	-2,9	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
3,1	-0,1	-2,6	130,9	60,0	18,3	22,1	31,4	1,7	-2,6	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,6	3,4	-2,3	118,9	47,7	27,0	24,2	16,1	6,3	-2,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,8	5,4	0,3	97,4	30,8	31,7	19,6	4,9	10,1	0,3	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
6,9	0,6	-3,1	156,2	66,3	11,2	15,3	65,0	1,3	-3,1	2000 feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
3,1	-0,1	-2,1	149,5	68,4	18,0	34,2	29,7	1,3	-2,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,7	3,5	-2,9	118,0	37,5	27,2	33,2	16,0	6,9	-2,9	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,8	5,4	0,3	80,0	25,6	36,3	28,7	-21,1	10,2	0,3	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'euro dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

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

1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	100,0	100,0	62,0	62,0	38,0	38,0	100,0	100,0	62,0	38,0
	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 1° trim.	105,2	2,0	104,2	2,3	106,9	1,6	105,2	0,6	104,2	107,0
2° trim.	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,6	104,9	107,5
3° trim.	106,6	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,9	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 mar.	105,6	2,1	104,7	2,5	107,1	1,6	105,4	0,3	104,6	107,1
apr.	105,7	1,9	104,8	1,9	107,4	1,8	105,5	0,1	104,5	107,6
mag.	105,8	1,9	105,1	2,2	107,3	1,5	105,6	0,1	104,8	107,4
giu.	106,3	2,4	105,5	2,8	107,7	1,7	106,1	0,4	105,3	107,6
lug.	106,4	2,3	105,2	2,7	108,5	1,7	106,2	0,1	105,4	107,9
ago.	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,4	0,2	105,7	108,0
set.	107,0	2,8	106,4	3,4	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	106,9	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,5
dic.	107,4	2,6	106,8	3,0	108,4	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	107,8	0,5	107,1	109,3
2001 gen.	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,5	0,1	106,7	109,2
feb.	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,8	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

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾	Beni trasformati ³⁾		Beni industriali	Non energetici	Energetici	Abitativi	Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
		Trasformati ³⁾	Non trasformati								
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	20,4	12,4	8,0	41,6	32,1	9,5	9,9	6,2	2,3	14,0	5,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
2000 1° trim.	0,4	1,0	-0,4	3,2	0,5	13,7	1,4	2,5	-3,2	2,0	2,5
2° trim.	0,9	1,0	0,7	3,1	0,6	12,3	1,5	2,5	-4,9	2,5	2,5
3° trim.	1,9	1,1	3,1	3,4	0,6	13,6	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 mar.	0,4	1,0	-0,5	3,6	0,6	15,3	1,5	2,5	-4,3	2,0	2,5
apr.	0,6	0,9	0,1	2,6	0,6	10,2	1,4	2,6	-5,0	2,8	2,5
mag.	0,8	1,0	0,5	3,0	0,6	12,0	1,4	2,4	-5,0	2,1	2,5
giu.	1,2	1,0	1,5	3,6	0,7	14,5	1,5	2,4	-4,6	2,5	2,6
lug.	1,6	1,0	2,6	3,2	0,5	13,4	1,5	2,5	-4,3	2,5	2,6
ago.	2,0	1,1	3,3	3,0	0,6	11,9	1,6	2,5	-4,0	2,6	2,6
set.	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,5	1,6	2,7	-4,3	2,4	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	2,8	-4,6	2,2	2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	3,3	1,9	5,3	2,5	1,2	7,2	1,9	3,2	-4,3	3,1	2,3
2001 gen.	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	7,9	1,9	3,3	-4,6	3,0	2,3
feb.	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,3
mar.	3,9	2,2	6,7	2,3	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,4

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) La copertura dell'indice è stata estesa nel gennaio 2000 e nuovamente nel 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) Inclusive le bevande alcoliche e i tabacchi.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Prezzi internazionali delle materie prime ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera				Costruzioni ¹⁾	Totale	Totale al netto dell'energia			
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo				Durevoli		Non durevoli
1996	100,3	0,3	0,9	-0,5	1,3	2,2	2,1	2,2	1,2	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,1	0,4	1,4	1,0	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	0,1	0,3	0,1	0,6	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	5,1	11,6	0,7	1,5	1,2	1,6	.	51,7	18,1	31,0
2000 1° tr.	103,3	4,3	4,6	10,5	0,5	0,9	1,0	0,9	1,7	78,3	19,9	26,9
2° tr.	104,8	5,2	5,2	11,6	0,6	1,4	1,1	1,5	1,9	53,7	18,3	28,8
3° tr.	106,4	5,8	5,4	12,3	0,7	1,7	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,7
4° tr.	107,9	6,1	5,3	12,1	0,8	2,2	1,5	2,4	.	37,7	16,4	34,5
2000 apr.	104,1	4,6	4,7	10,4	0,6	1,2	1,0	1,3	-	43,9	19,4	24,6
mag.	104,9	5,3	5,3	11,8	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,3
giu.	105,3	5,6	5,6	12,5	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,3
lug.	105,8	5,6	5,3	11,9	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,5
ago.	106,2	5,6	5,1	11,6	0,7	1,7	1,3	1,8	-	47,5	18,3	33,3
set.	107,3	6,2	5,8	13,3	0,7	1,8	1,4	1,9	-	50,3	21,4	37,2
ott.	108,0	6,6	6,0	13,9	0,8	2,0	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8
nov.	108,2	6,3	5,6	12,8	0,8	2,2	1,5	2,4	-	45,6	18,2	37,7
dic.	107,7	5,4	4,5	9,7	0,9	2,4	1,6	2,7	-	13,7	8,6	28,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	108,1	4,5	3,1	6,7	0,9	3,0	1,9	3,3	.	4,8	1,4	28,4
2001 gen.	107,9	4,8	3,6	7,8	0,9	2,7	1,8	3,0	-	8,4	3,3	27,5
feb.	108,2	4,5	3,2	6,8	0,9	2,9	1,9	3,3	-	6,5	1,7	29,9
mar.	108,3	4,1	2,7	5,5	0,9	3,3	2,1	3,7	-	-0,2	-0,8	28,1
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	11,1	-1,1	29,8

2. Deflatori del PIL

	Deflatori del PIL ⁴⁾ (dest.)									
	PIL		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁵⁾	Importazioni ⁵⁾		
	Indice 1995 = 100									
	13	14	15	16	17	18	19	20		
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8		
1997	103,6	1,5	1,8	2,0	1,7	1,0	1,7	2,5		
1998	105,4	1,7	1,3	1,4	1,6	0,9	-0,1	-1,4		
1999	106,6	1,2	1,3	1,1	2,2	1,0	-0,5	-0,3		
2000	108,1	1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,5	8,1		
1998 4° trim.	105,9	1,5	0,8	0,9	1,4	0,5	-1,8	-4,0		
1999 1° trim.	106,3	1,5	0,9	0,8	1,9	0,5	-2,1	-4,2		
2° trim.	106,6	1,2	1,1	1,0	2,2	0,7	-1,4	-1,9		
3° trim.	106,8	1,1	1,5	1,1	2,4	1,1	-0,2	0,8		
4° trim.	107,0	1,0	1,8	1,5	2,4	1,5	1,8	4,1		
2000 1° trim.	107,5	1,2	2,4	2,1	1,9	2,1	3,6	7,7		
2° trim.	107,9	1,2	2,4	2,0	1,6	2,3	4,4	8,1		
3° trim.	108,3	1,4	2,5	2,4	1,8	2,5	4,9	8,3		
4° trim.	108,6	1,5	2,7	2,4	1,8	2,8	5,1	8,4		

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

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

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

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

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

5) 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						Bilancia commerciale ³⁾		
	1	Domanda interna 2	Consumi privati 3	Consumi collettivi 4	Investimenti fissi lordi 5	Variazione delle scorte ²⁾ 6	7	Esportazioni ³⁾ 8	Importazioni ³⁾ 9
1996	5.534,0	5.408,4	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,4	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.650,1	5.501,1	3.199,6	1.150,8	1.138,0	12,7	149,0	1.828,5	1.679,6
1998	5.884,1	5.742,6	3.331,3	1.176,8	1.201,4	33,1	141,5	1.946,0	1.804,6
1999	6.142,3	6.034,9	3.488,5	1.228,5	1.282,4	35,5	107,3	2.042,2	1.934,8
2000	6.432,8	6.359,1	3.657,9	1.274,7	1.372,3	54,2	73,7	2.387,9	2.314,2
1999 3° trim.	1.543,2	1.516,6	876,4	308,7	324,6	6,9	26,6	519,1	492,5
4° trim.	1.562,0	1.537,3	887,0	311,4	328,1	10,8	24,6	540,5	515,9
2000 1° trim.	1.583,8	1.562,2	899,9	314,8	336,2	11,3	21,6	562,5	540,9
2° trim.	1.600,7	1.582,6	911,6	317,3	340,5	13,2	18,1	582,8	564,7
3° trim.	1.616,5	1.598,8	919,3	319,7	345,7	14,0	17,7	608,3	590,5
4° trim.	1.631,9	1.615,6	927,2	322,8	349,8	15,8	16,4	634,3	618,0

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL						Bilancia commerciale ³⁾		
	10	Domanda interna 11	Consumi privati 12	Consumi collettivi 13	Investimenti fissi lordi 14	Variazione delle scorte ²⁾ 15	16	Esportazioni ³⁾ 17	Importazioni ³⁾ 18
1996	5.383,3	5.262,9	3.045,0	1.112,0	1.106,0	-0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.506,9	5.352,7	3.092,7	1.121,4	1.131,4	7,3	154,2	1.807,2	1.653,0
1998	5.664,6	5.540,0	3.189,3	1.132,3	1.188,8	29,5	124,6	1.935,6	1.811,0
1999	5.806,9	5.713,9	3.284,3	1.149,5	1.249,6	30,5	93,0	2.028,5	1.935,5
2000	6.002,6	5.874,0	3.369,0	1.171,9	1.305,5	27,6	128,6	2.269,5	2.140,9
1999 3° trim.	1.457,3	1.431,9	823,8	287,9	315,7	4,4	25,4	514,4	489,0
4° trim.	1.471,7	1.445,1	829,7	289,3	317,8	8,3	26,6	530,4	503,7
2000 1° trim.	1.485,4	1.455,6	835,4	291,6	322,9	5,7	29,7	544,7	514,9
2° trim.	1.496,8	1.467,0	842,7	292,6	324,9	6,8	29,8	557,9	528,1
3° trim.	1.505,2	1.472,0	844,1	292,9	328,1	6,8	33,2	574,7	541,4
4° trim.	1.515,2	1.479,4	846,7	294,7	329,7	8,3	35,8	592,3	556,4

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

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	562,2
1997	5.266,5	138,1	1.227,7	292,1	1.086,6	1.377,7	1.144,3	199,6	583,1
1998	5.466,1	137,5	1.273,8	295,0	1.137,0	1.443,5	1.179,3	200,3	615,5
1999	5.678,9	135,0	1.296,7	308,5	1.175,4	1.539,3	1.223,9	203,6	663,2
2000	5.943,5	136,0	1.367,3	319,9	1.223,5	1.631,9	1.264,9	211,6	690,7
1999 3° trim.	1.425,7	33,4	325,6	77,5	294,9	387,3	307,0	51,0	167,1
4° trim.	1.442,5	33,7	329,0	78,5	298,0	393,8	309,5	52,0	169,9
2000 1° trim.	1.464,3	33,6	336,5	80,0	301,2	400,0	313,0	52,5	171,0
2° trim.	1.478,7	33,6	341,1	79,6	304,7	404,7	315,0	53,1	173,1
3° trim.	1.494,5	34,4	344,6	79,6	306,9	411,4	317,6	52,9	172,2
4° trim.	1.505,9	34,4	345,1	80,6	310,8	415,8	319,3	53,0	174,5

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	5.040,2	139,5	1.178,0	295,5	1.039,5	1.288,2	1.099,4	200,1	543,2
1997	5.158,4	140,2	1.216,1	290,4	1.071,7	1.330,1	1.109,8	207,5	556,0
1998	5.308,3	142,3	1.252,3	291,8	1.111,8	1.384,7	1.125,4	214,1	570,3
1999	5.437,4	145,8	1.268,7	296,9	1.146,7	1.442,5	1.136,9	221,8	591,3
2000	5.629,2	146,1	1.323,0	300,0	1.192,2	1.513,0	1.154,8	231,6	605,0
1999 3° trim.	1.364,7	36,6	318,5	74,4	287,8	362,7	284,7	56,0	148,6
4° trim.	1.376,7	36,8	321,3	74,9	290,7	367,1	285,9	56,6	151,5
2000 1° trim.	1.392,6	36,4	326,9	75,7	294,2	372,2	287,2	56,9	149,6
2° trim.	1.402,1	36,2	329,9	74,9	297,1	375,7	288,3	57,6	152,3
3° trim.	1.412,1	36,8	332,2	74,7	298,5	380,7	289,1	58,2	151,3
4° trim.	1.422,4	36,7	334,0	74,8	302,3	384,4	290,1	58,9	151,7

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

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, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni		
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100						Durevoli	Non durevoli	
	1	2	3	4								9	10	11
1997	103,8	3,7	104,7	4,2	4,8	5,3	4,9	2,6	3,3	2,5	0,0
1998	107,8	3,8	109,2	4,3	4,8	4,1	6,6	2,6	6,2	1,8	0,3
1999	110,1	2,1	111,4	2,0	2,0	2,5	1,5	1,7	3,1	1,4	2,7
2000	115,9	5,3	117,6	5,6	6,0	5,6	9,0	2,6	7,4	1,5	2,3
2000 1° trim.	113,7	5,0	115,0	4,9	5,1	5,7	7,0	1,3	7,7	-0,1	4,9
2° trim.	115,0	5,7	117,1	6,1	6,5	6,4	8,6	3,7	8,5	2,6	1,9
3° trim.	116,6	5,2	118,2	5,8	6,2	5,4	9,7	2,8	7,5	1,9	0,6
4° trim.	118,3	5,2	120,1	5,5	6,2	4,9	10,5	2,4	6,0	1,6	2,2
2000 mar.	114,5	5,6	115,8	5,8	5,9	6,2	8,2	1,9	8,2	0,5	2,7
apr.	114,3	5,6	116,6	6,0	6,5	6,3	8,1	4,6	9,9	3,5	1,1
mag.	116,5	7,6	117,9	7,8	8,1	8,7	11,6	4,7	11,1	3,3	4,9
giu.	114,4	4,1	116,8	4,6	4,9	4,1	6,4	1,9	4,9	1,2	-0,4
lug.	115,7	5,1	117,6	5,6	5,9	5,0	8,5	2,6	7,1	1,6	0,3
ago.	117,9	6,2	118,2	6,9	7,5	6,9	11,4	2,8	10,5	1,6	1,9
set.	116,4	4,6	118,7	5,2	5,6	4,6	9,7	3,1	6,2	2,3	-0,4
ott.	116,1	3,5	118,6	4,0	4,2	3,9	7,6	0,4	2,3	0,0	-0,7
nov.	117,6	4,2	119,8	4,5	5,1	4,4	8,9	1,6	4,8	0,9	0,5
dic.	121,1	8,3	121,9	8,2	9,6	6,5	15,0	5,7	11,9	4,4	7,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.											
2001 gen.	118,6	5,7	119,8	5,5	6,6	4,4	11,5	3,5	6,6	2,8	5,1
feb.	119,7	4,5	120,5	4,2	4,8	3,9	8,3	2,9	2,7	2,9	2,4
mar.											

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti				Prezzi costanti				Migliaia ²⁾ (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						16	17	18	19	20	21
12	13	14	15							
1997	104,2	2,2	101,6	1,2	1,1	1,4	0,6	1,5	861	4,2
1998	108,0	3,7	104,6	2,9	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,7	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,5	3,0	973	5,4
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	2,0	2,3	1,5	4,4	951	-2,2
2000 1° trim.	114,3	3,8	108,8	2,3	2,4	2,1	1,4	5,4	981	1,3
2° trim.	115,9	4,8	109,9	3,2	2,9	3,3	1,5	4,9	977	0,2
3° trim.	116,8	4,3	110,1	2,3	1,4	2,4	3,1	4,0	922	-7,9
4° trim.	117,8	3,3	110,6	1,6	1,2	1,6	0,1	3,3	925	-3,2
2000 mar.	113,8	1,8	108,2	0,7	1,5	0,0	-2,8	4,6	973	-1,0
apr.	115,1	4,8	109,9	3,7	3,7	3,9	1,8	5,8	970	-1,8
mag.	116,9	6,2	110,5	4,5	4,9	4,6	3,4	5,6	976	1,4
giu.	115,8	3,5	109,1	1,4	0,1	1,4	-0,6	3,2	985	1,1
lug.	116,2	3,4	109,7	1,8	1,0	1,6	0,7	5,0	884	-14,5
ago.	116,9	4,1	109,9	1,8	1,4	2,2	1,3	2,4	937	-4,3
set.	117,4	5,6	110,5	3,1	2,0	3,5	7,5	4,7	946	-1,6
ott.	117,1	2,7	110,5	1,6	1,4	1,3	-0,2	2,4	912	-7,0
nov.	118,4	3,5	110,5	1,4	0,9	1,6	-0,1	3,7	928	-3,3
dic.	117,8	3,6	110,7	1,9	1,4	1,7	0,6	3,6	934	2,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.									946	-5,2
2001 gen.	119,2	4,6	111,1	2,7	2,0	3,0	2,2	2,5	941	-5,6
feb.	119,4	3,0	111,2	1,2	1,0	1,2	-0,5	0,2	950	-6,0
mar.									946	-4,2

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

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

2) Medie mensili.

Tavola 5.3

Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

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

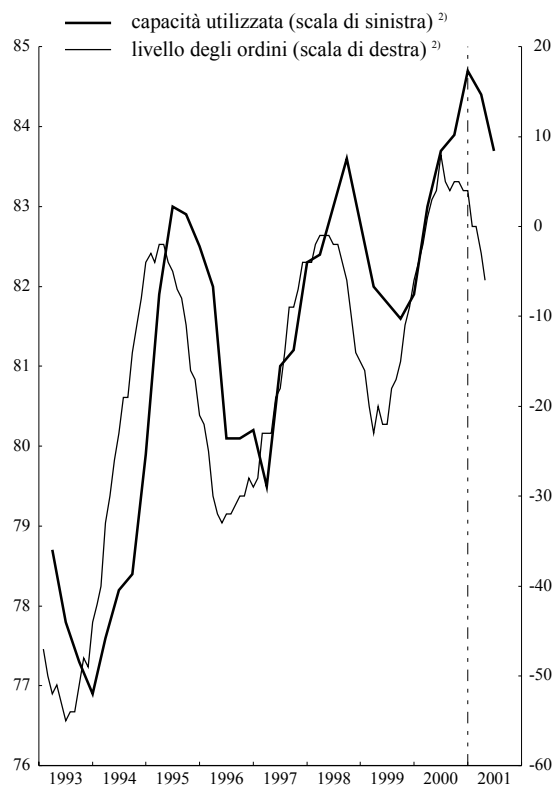
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,5	0,5	0,5	0,5	-1,0	1,6	14,741	11,6	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,1	-0,3	1,4	14,828	11,5	9,9	23,2
1998	103,0	1,6	1,8	0,6	1,2	2,1	14,072	10,9	9,4	21,3
1999	104,7	1,6	2,1	-0,4	0,3	2,5	12,958	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,0	2,3	0,4	0,7	2,7	11,660	8,8	7,7	17,1
2000 1° trim.	105,9	1,8	2,2	-0,3	0,1	2,5	12,184	9,3	8,1	17,8
2° trim.	106,5	2,0	2,4	0,0	0,7	2,8	11,743	8,9	7,8	17,2
3° trim.	107,0	2,0	2,3	0,5	0,9	2,7	11,501	8,7	7,6	16,9
4° trim.	107,7	2,1	2,3	1,4	1,0	2,8	11,210	8,5	7,4	16,3
2000 mar.	-	-	-	-	-	-	12,037	9,2	8,0	17,7
apr.	-	-	-	-	-	-	11,888	9,0	7,9	17,4
mag.	-	-	-	-	-	-	11,739	8,9	7,8	17,2
giu.	-	-	-	-	-	-	11,603	8,8	7,7	17,0
lug.	-	-	-	-	-	-	11,539	8,8	7,6	17,0
ago.	-	-	-	-	-	-	11,549	8,8	7,6	17,0
set.	-	-	-	-	-	-	11,415	8,7	7,5	16,8
ott.	-	-	-	-	-	-	11,264	8,5	7,4	16,5
nov.	-	-	-	-	-	-	11,198	8,5	7,4	16,3
dic.	-	-	-	-	-	-	11,168	8,5	7,4	16,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	11,574	8,5	7,4	16,7
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,641	8,5	7,4	16,7
feb.	-	-	-	-	-	-	11,582	8,5	7,4	16,8
mar.	-	-	-	-	-	-	11,499	8,4	7,3	16,7

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 destagionalizzati)

Consistenze di fine periodo

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari dell'area dell'euro presso banche al di fuori dell'area ³⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministrazioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	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.	4.696,2	320,5	4.083,2	1.159,0	1.469,5	1.329,1	125,5	153,9	138,7	208,8
1998 1° trim.	4.651,8	311,7	4.060,4	1.134,2	1.459,9	1.348,2	118,2	139,4	140,2	239,0
2° trim.	4.707,0	315,4	4.108,1	1.205,3	1.455,0	1.346,7	101,1	147,4	136,1	231,2
3° trim.	4.683,9	311,7	4.080,0	1.184,3	1.452,5	1.345,6	97,7	156,4	135,7	227,3
4° trim.	4.829,6	323,3	4.214,2	1.281,1	1.465,1	1.389,1	78,8	149,8	142,3	207,2
1999 1° trim.	4.678,6	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,0	1.306,8	66,0	133,4	149,7	233,6
2° trim.	4.704,9	323,9	4.116,3	1.321,8	1.419,9	1.316,2	58,4	125,0	139,7	259,3
3° trim.	4.716,2	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,4	1.313,5	58,7	133,3	140,4	250,3
4° trim.	4.863,0	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,1	1.324,0	63,0	142,0	153,5	246,2
2000 1° trim.	4.841,6	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,0	1.303,7	76,8	130,2	151,7	271,5
2° trim.	4.896,9	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,0	1.283,0	78,9	146,0	150,3	257,5
3° trim.	.	338,9	4.268,6	1.396,8	1.525,9	1.263,9	81,9	159,3	.	264,2
4° trim.	.	347,5	4.362,1	1.461,3	1.545,9	1.269,2	85,7	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	Di cui: 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.	1.577,7	205,4	1.372,3	2.733,7	1.577,2	1.156,6	179,7	2.373,9	2.112,6	261,3
1998 1° trim.	1.593,5	196,5	1.397,0	3.251,7	1.934,6	1.317,0	181,3	2.451,3	2.180,6	270,7
2° trim.	1.540,4	173,1	1.367,4	3.449,0	2.026,7	1.422,4	181,8	2.510,7	2.238,0	272,7
3° trim.	1.535,5	160,6	1.374,9	3.161,1	1.726,3	1.434,9	183,5	2.557,1	2.281,9	275,2
4° trim.	1.522,4	157,4	1.364,9	3.487,5	1.974,4	1.513,2	172,6	2.622,4	2.347,3	275,1
1999 1° trim.	1.524,2	148,0	1.376,1	3.770,2	2.147,7	1.622,5	204,9	2.698,3	2.414,0	284,3
2° trim.	1.477,9	140,2	1.337,7	4.022,5	2.311,5	1.711,1	209,9	2.768,8	2.482,8	286,0
3° trim.	1.482,0	126,6	1.355,5	4.106,5	2.371,4	1.735,1	221,0	2.835,1	2.546,7	288,4
4° trim.	1.509,4	154,8	1.354,7	4.756,5	2.899,0	1.857,5	215,3	2.952,4	2.660,2	292,2
2000 1° trim.	1.552,2	158,7	1.393,5	5.049,9	3.077,5	1.972,4	230,6	3.084,7	2.778,4	306,3
2° trim.	1.592,1	160,6	1.431,6	4.908,0	2.951,9	1.956,1	220,6	3.138,4	2.828,9	309,5
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4° 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 per l'area dell'euro.

4) Comprende i depositi dei settori non finanziari presso: le Amministrazioni centrali (S1311) nell'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)

Consistenze di fine periodo

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 a settori non bancari dell'area 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	
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	
1997 4° trim.	5.837,7	5.320,1	920,3	52,2	868,1	2.406,9	837,9	1.569,0	2.510,5	225,0	2.285,6	134,8
1998 1° trim.	5.892,3	5.358,7	903,1	33,4	869,7	2.450,6	853,7	1.596,9	2.538,7	223,9	2.314,7	138,0
2° trim.	6.004,5	5.453,7	902,6	31,7	870,8	2.502,6	877,1	1.625,5	2.599,3	233,3	2.366,0	142,6
3° trim.	6.078,4	5.524,9	903,9	33,2	870,8	2.525,9	864,1	1.661,8	2.648,5	233,8	2.414,7	139,4
4° trim.	6.217,6	5.657,9	911,5	36,0	875,5	2.595,7	901,4	1.694,3	2.710,4	240,2	2.470,3	143,1
1999 1° trim.	6.249,1	5.673,9	903,3	36,1	867,2	2.584,7	917,4	1.667,3	2.761,0	251,2	2.509,8	149,3
2° trim.	6.417,6	5.814,2	901,2	38,7	862,5	2.683,2	959,2	1.724,0	2.833,2	255,2	2.578,0	173,5
3° trim.	6.482,8	5.882,6	886,9	37,7	849,2	2.697,6	938,2	1.759,5	2.898,2	255,0	2.643,2	183,4
4° trim.	6.662,7	6.040,0	901,7	42,0	859,7	2.794,6	979,5	1.815,1	2.966,4	264,2	2.702,2	192,5
2000 1° trim.	6.804,6	6.155,5	891,8	41,0	850,8	2.893,5	1.037,7	1.855,8	3.019,3	265,5	2.753,8	208,5
2° trim.	6.951,4	6.261,4	885,4	41,8	843,6	2.993,7	1.088,2	1.905,5	3.072,3	274,0	2.798,3	209,4
3° trim.	.	6.378,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	240,1
4° trim.	.	6.497,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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			
33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	
1997 4° trim.	3.632,8	3.327,7	499,0	2.828,7	305,1	48,0	257,1	1.976,0	135,2	236,2
1998 1° trim.	3.756,6	3.435,2	492,5	2.942,7	321,4	58,0	263,4	2.434,7	136,3	239,1
2° trim.	3.821,4	3.497,5	491,7	3.005,8	323,8	56,7	267,1	2.649,2	134,2	242,1
3° trim.	3.914,5	3.580,4	494,5	3.085,9	334,2	58,3	275,9	2.282,6	133,8	245,1
4° trim.	3.921,9	3.587,0	466,5	3.120,4	334,9	57,6	277,3	2.606,8	140,3	248,2
1999 1° trim.	3.967,6	3.622,9	462,3	3.160,6	344,6	68,0	276,6	2.721,8	146,9	251,2
2° trim.	3.949,5	3.598,0	451,8	3.146,2	351,5	68,9	282,5	2.965,3	136,6	254,3
3° trim.	3.932,8	3.567,7	444,9	3.122,8	365,0	77,0	288,0	3.037,3	137,6	257,4
4° trim.	3.895,5	3.519,4	420,0	3.099,5	376,1	80,1	296,0	3.978,9	149,8	260,8
2000 1° trim.	3.956,8	3.573,7	425,3	3.148,4	383,1	81,4	301,7	4.415,8	147,6	263,9
2° trim.	4.002,9	3.599,8	425,2	3.174,6	403,1	90,9	312,2	4.157,3	147,6	267,0
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4° 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 per l'area dell'euro.
- 4) Comprensive 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 del- l'area dell'euro presso banche al di fuori dell'area ⁵⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro ⁴⁾					Depositi delle Amministra- zioni 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.	147,7	9,3	128,9	76,3	14,9	39,1	-1,4	3,2	6,2	-14,6
1998 1° trim.	-19,9	-8,8	2,0	-19,1	-3,0	20,1	4,0	-14,5	1,3	28,2
2° trim.	77,6	3,6	70,0	74,4	-0,4	0,3	-4,3	8,0	-4,0	-5,4
3° trim.	-6,1	-3,7	-11,0	-19,8	5,0	-0,9	4,7	9,0	-0,4	1,9
4° trim.	162,5	11,6	151,0	103,9	19,4	44,0	-16,3	-6,6	6,5	-22,2
1999 1° trim.	7,4	-4,7	9,3	5,6	-10,4	11,3	2,9	-4,2	7,0	18,8
2° trim.	57,7	6,2	70,1	82,4	-17,0	9,5	-4,8	-8,4	-10,2	8,5
3° trim.	8,7	3,4	-3,7	-12,0	11,8	-2,0	-1,5	8,3	0,7	-6,8
4° trim.	144,6	22,3	101,1	56,9	42,3	9,3	-7,4	8,7	12,5	-9,2
2000 1° trim.	-4,1	-15,3	25,1	25,1	4,8	-19,4	14,6	-11,9	-1,9	20,0
2° trim.	46,3	6,7	23,9	30,9	18,1	-21,7	-3,4	15,8	-0,1	-13,9
3° trim.	.	-2,2	-12,1	-21,0	25,5	-18,4	1,8	13,3	.	-2,3
4° trim.	.	8,6	101,4	64,5	30,5	6,2	0,2	5,3	.	.

	Titoli non azionari			Azioni				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Di cui: 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.	-0,3	-8,5	8,3	66,0	49,4	16,6	-11,0	60,5	58,1	2,4
1998 1° trim.	-25,2	-8,9	-16,3	82,9	-15,5	98,4	5,8	68,8	56,4	12,4
2° trim.	-71,8	-23,9	-47,8	112,9	20,3	92,6	-1,3	52,7	50,7	2,0
3° trim.	-3,0	-12,3	9,3	102,7	21,3	81,4	2,6	48,7	46,1	2,6
4° trim.	-12,2	-2,7	-9,5	81,7	60,2	21,5	-11,1	58,5	56,5	2,0
1999 1° trim.	26,4	-8,9	35,4	110,6	12,5	98,1	16,9	72,1	60,0	12,1
2° trim.	-1,0	-9,7	8,7	92,6	31,5	61,2	2,4	56,0	53,7	2,3
3° trim.	-3,9	-13,4	9,6	87,7	43,2	44,5	9,0	56,6	53,8	2,8
4° trim.	24,9	17,0	7,9	19,4	23,5	-4,1	-12,2	74,9	72,3	2,6
2000 1° trim.	33,9	5,7	28,3	29,3	-36,1	65,4	15,2	90,7	77,4	13,4
2° trim.	40,1	2,9	37,2	55,2	31,2	24,0	-8,2	59,3	56,9	2,4
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4° 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 per l'area dell'euro.
- 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 dei settori non finanziari presso: le Amministrazioni centrali (S1311) nell'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 a settori non bancari dell'area ⁴⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁵⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	
1997 4° trim.	159,9	145,4	21,5	1,0	20,6	65,9	24,5	41,4	72,5	6,8	65,7	-17,6
1998 1° trim.	80,6	55,8	-16,1	-0,5	-15,6	58,0	31,1	26,8	38,7	3,4	35,3	2,0
2° trim.	120,9	112,6	-0,7	0,1	-0,8	60,2	24,4	35,9	61,3	5,6	55,7	6,5
3° trim.	87,6	89,1	2,8	0,0	2,8	37,2	6,4	30,8	47,6	4,0	43,6	-0,5
4° trim.	158,7	151,7	8,8	0,4	8,4	70,1	21,6	48,5	79,8	6,9	72,9	3,5
1999 1° trim.	113,6	103,7	-6,9	-0,1	-6,8	60,3	26,8	33,5	60,2	5,5	54,7	1,5
2° trim.	166,1	140,0	-4,3	-0,1	-4,3	91,3	39,3	51,9	79,1	7,3	71,9	24,1
3° trim.	56,7	61,3	-14,7	-0,3	-14,4	27,3	2,7	24,5	44,1	3,4	40,7	5,9
4° trim.	167,8	149,6	14,4	0,8	13,6	82,7	36,2	46,5	70,7	6,9	63,7	-7,3
2000 1° trim.	153,8	127,2	-9,0	-0,2	-8,8	88,7	37,7	51,0	74,2	6,6	67,6	11,8
2° trim.	172,7	128,5	-6,8	-0,3	-6,5	105,7	56,2	49,6	73,7	6,7	67,0	1,2
3° trim.	.	89,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	21,2
4° trim.	.	144,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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			
33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	
1997 4° trim.	-8,2	-4,3	-32,4	28,1	-3,8	-7,1	3,3	44,6	6,9	3,4
1998 1° trim.	68,9	58,2	-6,4	64,6	10,7	9,9	0,8	11,4	1,1	2,9
2° trim.	53,5	50,7	-0,9	51,6	2,9	-1,9	4,7	36,8	-2,1	2,9
3° trim.	61,6	54,2	2,5	51,6	7,5	1,6	5,9	10,9	-0,4	3,1
4° trim.	-8,5	-13,9	-28,8	14,9	5,4	0,8	4,6	41,0	6,4	3,1
1999 1° trim.	69,8	54,3	-2,0	56,2	15,5	10,0	5,6	10,8	6,6	3,0
2° trim.	39,5	31,2	-10,0	41,2	8,2	0,5	7,7	22,9	-10,3	3,1
3° trim.	53,1	36,0	-6,3	42,3	17,2	6,7	10,4	31,3	1,0	3,1
4° trim.	-5,5	-11,8	-24,3	12,5	6,3	3,3	3,0	16,0	12,1	3,4
2000 1° trim.	51,6	51,2	2,1	49,1	0,4	1,0	-0,6	23,4	-2,2	3,0
2° trim.	60,7	38,0	5,4	32,6	22,7	8,8	13,9	31,4	0,0	3,2
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4° 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 per l'area dell'euro.
- 5) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1992	20,9	21,8	-0,9	18,1	11,8	13,5	4,0	1,7	0,4	1,4	2,9
1993	20,5	20,6	0,5	17,1	10,7	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,0
1994	20,9	20,4	0,3	17,1	10,5	13,8	3,4	2,5	2,6	1,7	3,3
1995	22,5	21,2	0,5	17,9	11,1	14,1	4,3	1,8	1,5	1,3	3,7
1996	22,0	20,7	1,0	17,5	11,0	12,8	3,6	0,3	1,4	2,1	3,9
1997	22,1	20,1	1,6	17,1	10,7	13,1	1,7	-0,6	0,0	3,4	4,1
1998	22,1	20,1	1,1	17,2	11,0	14,2	1,9	-2,2	-1,3	5,9	3,4
1999	21,6	20,5	0,2	17,5	11,3	16,4	2,0	0,3	0,7	5,7	3,8

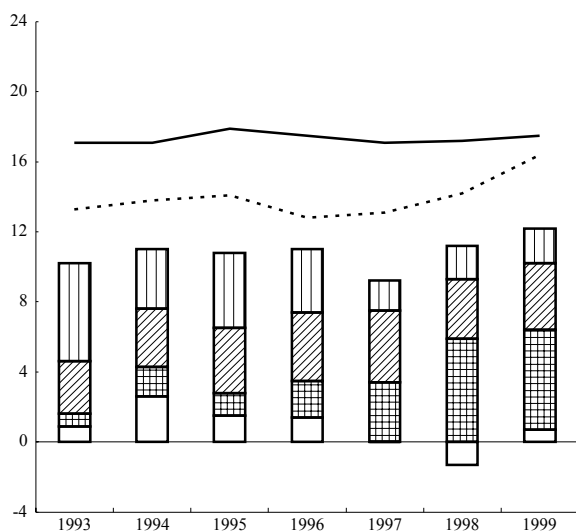
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	20,6	12,6	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	42,7	33,1
1993	21,1	12,9	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,8	27,2
1994	21,0	12,0	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,4
1995	22,3	12,4	7,5	-1,8	-1,8	1,3	4,9	3,7	6,6	44,1	25,2
1996	21,7	12,1	8,9	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	3,9	42,2	29,1
1997	20,5	11,3	9,1	0,1	0,1	1,2	5,7	4,6	4,0	43,4	30,7
1998	19,3	10,5	11,6	0,3	0,2	2,3	6,9	5,4	2,6	45,2	37,5
1999	18,1	9,9	14,1	0,7	0,4	2,1	8,7	7,0	2,3	48,4	43,8

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

(in percentuale del PIL)

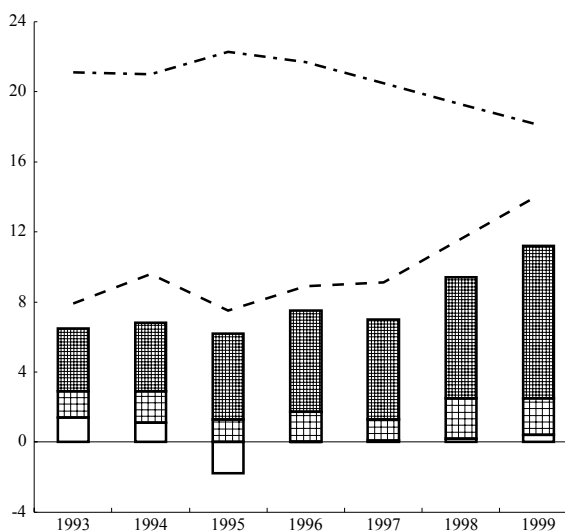
Investimenti

- 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 indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte dirette	Imposte in conto capitale									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	46,4	46,1	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,3	0,2	41,8	
1992	47,5	46,8	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,5	0,7	0,6	42,6	
1993	48,1	47,7	12,1	10,0	2,1	13,3	0,8	17,5	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,2	
1994	47,7	47,2	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,9	
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,4	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	5,4	2,5	0,5	0,3	43,3	
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,7	5,3	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	4,8	2,5	0,5	0,3	43,3	
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,7	14,4	0,6	16,4	8,5	4,8	2,4	0,6	0,3	43,9	
2000	48,0	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,3	8,5	4,7	2,4	0,5	0,3	43,7	

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	4,9	5,3	24,9	21,1	2,4	0,6	4,9	3,2	1,6	0,0	45,9
1992	52,3	47,6	11,4	5,0	5,7	25,5	22,0	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,7
1993	53,8	49,2	11,6	5,2	5,9	26,5	22,9	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9
1994	52,7	48,4	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,6	4,4	2,9	1,5	0,1	47,2
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	4,8	5,1	26,2	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,7
1998	49,8	46,0	10,7	4,6	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,5	45,5	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,6	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	2,0	0,5	3,9	2,5	1,5	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	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,4	11,2	4,9	4,8	1,8	-2,3	8,7	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	5,0	1,8	-2,5	8,8	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,2	5,0	1,8	-2,5	9,0	12,3
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,0	5,1	1,8	-2,5	8,7	12,2
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	8,4	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	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,1	-2,1	-0,3	0,2	0,1	2,5	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,2	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,8
2000	-0,7	-1,2	-0,1	0,2	0,5	3,3	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,0	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	-1,9	-2,7	-4,6	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,6	-1,1	-1,7	-2,7	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-3,2	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,2	-0,7	-2,3	-2,2	1,3
1999	-0,7	-1,4	-1,8	-1,2	-1,6	2,1	-1,8	4,7	1,0	-2,1	-2,0	1,8
2000	0,0	1,3	-0,9	-0,3	-1,3	4,5	-0,3	5,3	2,0	-1,1	-1,4	6,7

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 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	57,5	2,7	16,0	9,6	29,2	48,2	24,7	7,0	16,4	9,4
1992	61,0	2,6	16,8	10,1	31,5	50,3	26,4	7,4	16,6	10,7
1993	67,4	2,7	17,6	10,0	37,1	52,6	27,7	8,5	16,5	14,8
1994	70,2	2,9	16,8	10,4	40,1	56,3	29,9	9,7	16,6	13,9
1995	74,2	2,9	18,2	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	74,8	2,9	17,0	8,9	46,1	57,1	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,8	47,4	50,1	25,3	15,0	9,8	21,9
2000	69,6	2,7	13,7	6,2	46,9	46,6	23,5	13,6	9,5	23,0

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1991	57,5	46,4	4,5	6,3	0,3	11,8	45,7	4,8	17,6	18,6	21,3	56,4	1,7	1,1
1992	61,0	49,6	4,7	6,3	0,4	12,2	48,8	6,4	17,9	21,1	22,0	59,7	2,1	1,3
1993	67,4	55,0	5,2	6,6	0,6	12,0	55,4	6,7	18,6	24,4	24,4	65,6	2,7	1,8
1994	70,2	57,7	5,4	6,4	0,7	11,2	58,9	7,4	16,6	26,7	26,9	68,2	2,7	2,0
1995	74,2	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,9	17,6	26,2	30,3	72,1	2,7	2,0
1996	75,4	62,6	6,1	6,2	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,8	62,0	6,3	5,9	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,7	2,5	2,1
1998	73,1	60,7	6,3	5,7	0,4	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,0	59,8	6,2	5,6	0,3	6,9	65,1	5,0	14,4	26,7	30,8	70,1	-	1,8
2000	69,6	57,8	6,1	5,3	0,3	5,5	64,1	4,5	.	.	.	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	60,9	108,3	66,7	59,3	65,1	120,1	6,0	70,0	64,7	59,1	54,1
1998	119,8	60,7	105,5	64,7	59,7	55,0	116,2	6,4	66,8	63,9	55,3	48,8
1999	116,4	61,1	104,6	63,4	58,7	50,1	114,5	6,0	63,2	64,7	55,0	46,9
2000	110,9	60,2	103,9	60,6	58,0	39,1	110,2	5,3	56,3	62,8	53,8	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	0,3	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,9	3,1	0,7	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	1,3	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	1,7	-0,2
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,7	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	-0,4	-0,8	2,6	-1,4	-0,6	-0,6	3,0
2000	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	1,6	-1,2	-0,7	-0,7	2,1

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	1,0	0,3	0,1	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,8
1992	6,8	-4,8	1,9	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,1
1993	8,1	-5,7	2,4	1,4	1,0	0,2	0,4	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	6,1	-5,0	1,1	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,0
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	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,6	-2,1	-0,5	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,5	-0,9	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,3
1999	1,6	-1,2	0,4	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,2	0,3	0,2	0,0	-0,1
2000	0,8	0,4	1,2	0,8	0,7	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4

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

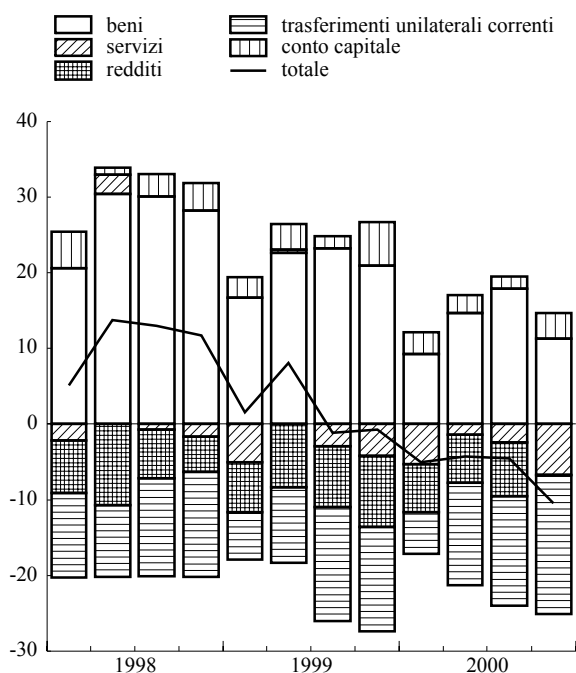
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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	-34,4	53,0	-15,9	-19,7	-51,8	10,2	1,3	-21,5	-136,4	-2,0	143,5	17,5	22,9
1999 4° tr.	-6,5	20,9	-4,2	-9,4	-13,8	5,7	2,6	-46,6	-2,7	-0,4	52,8	-0,5	-1,9
2000 1° tr.	-7,9	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	2,8	47,8	148,0	-192,6	2,5	91,3	-1,4	-42,7
2° tr.	-6,6	14,7	-1,4	-6,3	-13,5	2,4	-2,9	-18,2	51,9	4,8	-45,3	3,8	7,2
3° tr.	-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.	-13,8	11,2	-6,7	-0,1	-18,3	3,4	-29,5	-57,0	0,9	-9,7	25,6	10,7	40,0
1999 dic.	-3,9	5,5	-1,5	-2,7	-5,2	3,0	-7,3	-20,3	0,7	-0,2	13,3	-0,8	8,2
2000 gen.	-9,0	-0,5	-2,1	-5,0	-1,3	1,4	19,2	0,8	-5,3	-0,8	26,7	-2,2	-11,6
feb.	0,0	4,2	-2,1	-1,0	-1,2	0,1	-1,9	146,0	-152,9	1,9	2,8	0,3	1,8
mar.	1,2	5,6	-1,1	-0,3	-3,0	1,3	30,5	1,1	-34,4	1,4	61,8	0,5	-32,9
apr.	-5,9	4,3	-1,3	-3,8	-5,1	1,5	2,7	1,1	-5,9	2,1	5,1	0,2	1,6
mag.	-0,1	4,4	-0,3	-1,0	-3,1	0,6	10,5	-8,7	1,9	0,3	15,7	1,3	-11,0
giu.	-0,6	5,9	0,2	-1,5	-5,3	0,2	-16,2	-10,6	55,8	2,3	-66,1	2,3	16,5
lug.	-2,2	8,1	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.	-2,2	6,0	-1,8	0,1	-6,5	0,2	-9,9	-16,4	-4,4	-2,3	12,4	0,7	11,8
nov.	-2,9	3,9	-1,0	-0,1	-5,7	1,5	-11,6	-10,0	-3,9	-3,2	-2,1	7,7	13,0
dic.	-8,8	1,4	-3,9	-0,1	-6,1	1,7	-8,1	-30,7	9,2	-4,2	15,3	2,3	15,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 gen.	-8,5	-1,9	-2,5	-6,7	2,5	1,4	-4,7	-4,5	-45,5	-5,1	47,9	2,4	11,9
feb.	2,1	3,3	-1,1	0,5	-0,6	1,6	2,1	-0,8	0,9	-1,0	-3,2	6,1	-5,7

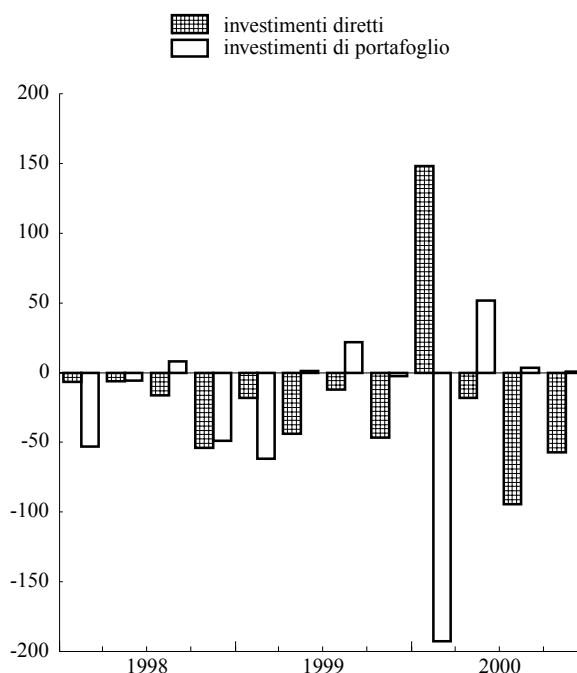
Conto corrente e conto capitale

(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)

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997	1.212,9	1.151,4	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
2000	1.573,9	1.608,4	978,1	925,1	269,4	285,4	259,9	279,6	66,5	118,3	19,1	8,9
1999 4° trim.	357,7	364,1	227,1	206,2	63,0	67,3	52,5	61,9	15,0	28,8	7,8	2,0
2000 1° trim.	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
2° trim.	387,7	394,3	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
3° trim.	391,5	397,6	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
4° trim.	435,2	449,1	273,4	262,1	73,4	80,1	74,0	74,1	14,5	32,8	5,8	2,3
1999 dic.	123,2	127,0	75,7	70,2	22,1	23,6	19,8	22,5	5,6	10,8	3,8	0,9
2000 gen.	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
feb.	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
mar.	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
apr.	116,1	121,9	72,2	67,9	20,4	21,7	18,9	22,7	4,5	9,6	2,1	0,5
mag.	137,7	137,8	84,8	80,4	23,0	23,3	23,9	24,9	6,1	9,2	1,7	1,1
giu.	133,9	134,5	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
lug.	131,6	133,8	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	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	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
ott.	145,0	147,2	93,2	87,2	24,7	26,6	23,5	23,4	3,6	10,0	0,8	0,6
nov.	144,8	147,7	93,3	89,4	23,7	24,7	23,0	23,1	4,8	10,5	2,1	0,6
dic.	145,4	154,2	86,9	85,6	24,9	28,8	27,5	27,6	6,1	12,2	2,8	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	138,2	146,8	79,4	81,3	21,2	23,7	22,5	29,2	15,0	12,6	1,9	0,5
feb.	133,0	130,9	81,5	78,3	20,9	22,0	23,0	22,5	7,5	8,1	2,0	0,4

Fonte: BCE.

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

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	259,9	279,6	12,6	5,2	247,2	274,4	65,8	57,5	67,4	103,1	114,0	113,7
1999 4° trim.	52,5	61,9	3,3	1,4	49,1	60,5	11,7	13,0	15,1	23,8	22,4	23,7
2000 1° trim.	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7
2° trim.	66,9	73,2	3,0	1,4	64,0	71,9	19,2	13,8	17,2	30,8	27,6	27,3
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.	74,0	74,1	3,4	1,3	70,6	72,7	18,0	15,2	19,1	24,1	33,5	33,4

	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	56,0	50,2	9,8	7,4	11,6	37,7	55,9	65,4	.	.	.	.
1999 4° trim.	9,7	11,9	2,0	1,1	2,3	5,9	12,8	17,9	12,1	17,9	0,7	0,0
2000 1° trim.	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	.	.	.	.
2° trim.	16,9	12,2	2,3	1,6	3,5	17,2	13,7	13,5	.	.	.	.
3° trim.	13,2	13,1	2,2	2,0	3,1	7,9	14,6	18,7	.	.	.	.
4° trim.	14,9	12,9	3,0	2,3	3,1	6,8	16,0	17,3	.	.	.	.

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	-335,8	-266,8	-69,0	314,3	192,6	121,7
1999 4° trim.	-139,6	-124,7	-14,9	93,0	90,1	2,9
2000 1° trim.	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
2° trim.	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5
3° trim.	-117,9	-111,7	-6,2	23,7	15,5	8,2
4° trim.	-82,7	-77,2	-5,5	25,6	-33,3	59,0
1999 dic.	-96,6	-94,0	-2,6	76,3	80,5	-4,2
2000 gen.	-7,0	-6,4	-0,5	7,8	7,4	0,4
feb.	-20,1	-13,6	-6,5	166,1	159,1	7,1
mar.	-36,2	-13,1	-23,1	37,3	24,8	12,6
apr.	-16,0	-7,4	-8,6	17,1	5,1	12,0
mag.	-33,8	-15,2	-18,6	25,1	11,4	13,7
giu.	-22,1	-22,2	0,2	11,5	2,7	8,8
lug.	-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.	-33,0	-31,9	-1,2	16,7	10,1	6,6
nov.	-30,3	-26,1	-4,3	20,3	8,2	12,1
dic.	-19,3	-19,3	0,0	-11,4	-51,7	40,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 gen.	-13,0	-9,0	-4,0	8,5	6,2	2,3
feb.	-17,1	-7,7	-9,5	16,4	13,9	2,5

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	-403,9	267,5	-285,1	4,9	-118,8	-111,6	-7,2	262,7	227,8	34,9
1999 4° trim.	-86,4	83,7	-55,4	44,3	-31,0	-15,4	-15,5	39,5	17,4	22,1
2000 1° trim.	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
2° trim.	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
3° trim.	-91,8	95,3	-56,1	29,7	-35,7	-30,8	-4,9	65,6	73,6	-8,1
4° trim.	-73,1	74,0	-57,8	28,5	-15,3	-17,6	2,3	45,5	56,6	-11,1
1999 dic.	-33,7	34,5	-23,5	18,7	-10,2	-5,0	-5,2	15,7	-2,6	18,4
2000 gen.	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
feb.	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
mar.	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
apr.	-28,0	22,2	-17,5	-2,9	-10,5	-9,1	-1,4	25,1	13,0	12,1
mag.	-28,1	29,9	-18,6	8,4	-9,5	-6,1	-3,4	21,5	18,4	3,1
giu.	-29,1	84,9	-18,2	47,0	-10,9	-9,4	-1,5	38,0	19,3	18,7
lug.	-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.	-17,9	13,5	-9,2	-2,4	-8,7	-10,9	2,2	15,9	23,1	-7,2
nov.	-28,7	24,8	-16,0	6,0	-12,8	-11,7	-1,1	18,8	23,9	-5,1
dic.	-26,5	35,7	-32,7	24,9	6,2	5,0	1,2	10,8	9,6	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	-34,3	-11,2	-17,8	-2,1	-16,5	-6,6	-10,0	-9,1	-9,6	0,5
feb.	-29,3	30,2	-11,0	13,5	-18,3	-16,7	-1,6	16,8	17,3	-0,5

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
2000	-0,1	-2,4	-4,6	-278,0	-1,9	-1,2	-45,9	-62,6	2,1	-0,3	3,3	-12,3
1999 4° trim.	0,0	-0,9	-1,0	-53,5	-0,4	-0,3	-4,3	-10,4	-0,4	0,1	-4,7	-10,6
2000 1° trim.	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8
2° trim.	0,0	-0,7	1,5	-55,1	0,6	-0,7	-7,7	-16,8	0,0	0,0	1,3	-7,5
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	-52,2	0,9	0,0	-3,2	-15,3	0,6	0,9	-0,2	1,1

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 settore¹⁾²⁾

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
	1	2	3	4	5	6	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	13	14
							7	8	9	10	11	12		
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	-184,9	328,4	0,0	-1,8	-4,0	2,5	-128,6	276,3	-47,3	46,6	-81,3	229,7	-52,3	51,4
1999 4° tr.	11,5	41,4	0,0	2,3	0,5	-3,9	-0,2	39,0	-5,0	7,6	4,7	31,3	11,2	4,0
2000 1° tr.	-78,9	170,2	0,0	-5,1	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
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.	-47,5	73,1	0,0	2,0	5,0	4,1	-63,3	61,6	-21,7	10,0	-41,6	51,5	10,7	5,5
1999 dic.	92,1	-78,8	0,0	3,2	0,4	-0,8	78,3	-76,0	-3,0	2,6	81,3	-78,7	13,4	-5,2
2000 gen.	-21,1	47,8	0,0	0,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
feb.	-30,1	33,0	0,0	-1,8	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
mar.	-27,6	89,4	0,0	-3,5	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
apr.	-34,9	40,1	0,0	3,1	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
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.	-8,5	20,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-16,5	18,5	-3,1	6,4	-13,4	12,1	-0,1	0,5
nov.	-49,4	47,2	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,5	49,1	-6,5	7,5	-42,0	41,6	2,4	-3,5
dic.	10,3	5,0	0,0	1,0	0,1	1,6	1,8	-6,0	-12,1	-3,8	13,8	-2,2	8,5	8,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-50,4	98,3	0,6	1,4	3,7	-6,1	-53,7	103,1	-4,2	-1,1	-49,5	104,2	-1,0	-0,1
feb.	-6,9	3,7	0,4	-2,1	0,3	-4,2	-0,8	9,8	-3,5	4,7	2,7	5,1	-6,7	0,2

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

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
1999 4° trim.	0,0	2,4	2,4	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

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

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	-123,9	267,7	143,7	-4,7	8,6	4,0
1999 4° trim.	0,5	37,5	37,9	-0,7	1,5	0,8
2000 1° trim.	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1
2° trim.	-22,3	-21,5	-43,8	1,2	0,8	2,0
3° trim.	-12,8	72,2	59,4	-1,4	0,1	-1,3
4° trim.	-61,1	53,9	-7,2	-2,2	7,7	5,5

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	-13,6	6,5	-7,1	-34,5	53,5	19,0	-4,2	-8,6	-12,8
1999 4° trim.	-1,3	2,1	0,8	16,6	0,2	16,8	-4,0	1,7	-2,3
2000 1° trim.	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8
2° trim.	-3,9	0,3	-3,6	-5,3	2,8	-2,5	-0,1	-1,0	-1,1
3° trim.	-2,1	2,1	0,0	-8,0	27,1	19,1	-0,9	-0,2	-1,1
4° trim.	-3,3	1,2	-2,1	16,9	5,2	22,1	-2,9	-1,0	-3,8

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	4,2	0,0	-5,7	10,4	-0,2	0,5
1999 4° trim.	-0,5	0,3	-0,7	0,2	-0,3	1,0	3,0	0,0	-1,9	-2,3	-0,1	-0,1
2000 1° trim.	-1,4	0,7	0,2	0,2	-2,8	2,3	-4,5	0,0	2,6	-3,1	0,0	0,2
2° trim.	3,8	0,0	-0,1	3,3	0,7	-0,9	0,2	0,0	-3,7	5,3	-0,2	-0,1
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	0,9	4,7	0,0	0,5

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
		Totale	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	
							Totale	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-175,3	136,4	112,7	23,7	-704,6	-476,0	-228,6	-205,4	-23,2	2,2	61,5	99,7	-102,1	63,9	329,2
1999	-131,0	373,4	290,8	82,6	-730,9	-596,8	-134,1	-72,7	-61,4	1,9	-147,8	112,6	-340,4	80,0	372,3

Fonte: BCE.

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

2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema^{1) 2)} e della Banca centrale europea^{1) 3)}

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

	Riserve ufficiali													Per memoria: altre attività		
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altri crediti		Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro	
						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		
Eurosistema																
1998 dic. ⁴⁾	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. ⁵⁾	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. ⁵⁾	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. ⁵⁾	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. ⁵⁾	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. ⁵⁾	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	18,0	
feb.	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	18,3	
mar. ⁵⁾	393,4	117,6	403,153	4,9	21,4	247,5	9,8	27,3	210,0	-	-	-	0,5	2,0	18,6	
Banca centrale europea																
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	

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) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.
- 4) Posizione al 1° gennaio 1999.
- 5) 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.

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

Tavola 9

1. Esportazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	762,8	57,0	16,5	14,4	99,6	217,6	343,8	13,8	122,5	115,9	105,7
1998	797,1	56,2	15,8	12,6	104,4	222,1	371,3	14,7	128,1	120,1	106,6
1999	831,8	55,7	16,4	13,6	114,1	225,9	384,9	21,1	133,6	122,6	109,0
2000	1.004,0	61,2	19,6	23,3	136,5	266,8	467,9	28,8	161,3	136,6	118,1
1997 1° trim.	170,7	13,0	3,9	3,7	22,7	49,1	74,9	3,5	109,7	104,2	105,3
2° trim.	191,8	14,4	4,1	3,6	25,3	54,1	86,7	3,6	123,3	117,3	105,1
3° trim.	193,5	14,1	4,2	3,4	25,8	55,9	86,8	3,3	124,3	116,6	106,6
4° trim.	206,8	15,5	4,3	3,7	25,8	58,5	95,5	3,5	132,9	125,7	105,7
1998 1° trim.	194,8	13,9	4,2	3,4	26,7	54,9	88,1	3,7	125,2	116,1	107,8
2° trim.	204,6	14,6	3,9	3,3	26,9	56,6	95,5	3,7	131,5	123,1	106,8
3° trim.	196,0	13,4	3,9	3,0	25,8	55,4	90,9	3,6	125,9	118,2	106,5
4° trim.	201,7	14,2	3,8	2,9	25,0	55,2	96,8	3,7	129,6	123,0	105,4
1999 1° trim.	187,8	12,4	3,8	2,6	25,9	51,5	86,9	4,7	120,7	112,6	107,2
2° trim.	203,2	13,5	4,0	3,1	27,9	55,1	94,4	5,2	130,6	119,9	108,9
3° trim.	209,5	14,0	4,1	3,9	29,6	56,9	95,4	5,7	134,6	123,0	109,5
4° trim.	231,3	15,8	4,5	4,1	30,7	62,4	108,3	5,5	148,6	135,0	110,1
2000 1° trim.	229,9	13,7	4,7	5,1	32,0	62,1	105,2	7,0	147,7	128,6	114,9
2° trim.	247,5	15,1	5,0	5,3	33,2	64,9	116,5	7,4	159,0	136,6	116,4
3° trim.	250,1	15,2	4,7	6,1	34,9	66,9	115,1	7,2	160,7	134,5	119,5
4° trim.	276,5	17,2	5,1	6,8	36,3	72,8	131,1	7,2	177,7	146,9	121,0
1998 gen.	58,8	4,3	1,3	1,2	8,5	16,4	26,1	1,2	113,4	105,3	107,7
feb.	63,8	4,6	1,4	1,0	8,6	18,2	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
mar.	72,2	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,2	128,8	108,0
apr.	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	123,0	106,9
mag.	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,2	30,7	1,2	127,0	118,8	106,9
giu.	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	136,0	127,4	106,7
lug.	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,2	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
ago.	56,6	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,8	1,1	109,1	103,1	105,9
set.	66,3	4,5	1,3	0,9	8,8	18,6	30,9	1,3	127,9	120,0	106,6
ott.	69,1	4,8	1,3	1,0	8,7	19,6	32,5	1,2	133,2	125,9	105,8
nov.	67,2	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,6	1,3	129,6	123,6	104,8
dic.	65,4	4,6	1,2	0,9	8,2	17,4	31,7	1,2	126,0	119,5	105,5
1999 gen.	54,3	3,7	1,1	0,8	7,8	14,8	25,0	1,1	104,8	98,1	106,8
feb.	60,2	4,0	1,2	0,8	8,3	16,6	27,5	1,7	116,1	108,6	106,9
mar.	73,2	4,7	1,5	1,0	9,8	20,1	34,4	1,8	141,2	130,9	107,9
apr.	65,9	4,4	1,3	1,0	9,2	17,8	30,7	1,5	127,0	116,6	108,9
mag.	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,4	29,0	1,7	122,8	113,2	108,5
giu.	73,6	4,7	1,3	1,1	9,8	19,9	34,7	2,0	141,9	129,8	109,3
lug.	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,9	35,6	2,2	146,8	132,8	110,6
ago.	61,1	4,3	1,3	1,2	9,2	16,1	27,4	1,7	117,7	107,0	110,0
set.	72,3	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,4	1,9	139,4	129,0	108,0
ott.	77,5	5,3	1,5	1,4	10,2	21,0	36,3	1,9	149,5	136,0	109,9
nov.	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	21,0	36,0	1,7	149,6	137,3	108,9
dic.	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,4	36,0	1,8	146,9	131,8	111,4
2000 gen.	66,1	4,1	1,4	1,5	9,3	17,6	30,1	2,2	127,4	111,6	114,1
feb.	75,4	4,5	1,6	1,7	10,6	20,8	33,9	2,2	145,3	125,5	115,8
mar.	88,5	5,2	1,8	1,8	12,1	23,7	41,3	2,6	170,6	148,6	114,8
apr.	73,4	4,5	1,6	1,6	10,0	19,5	34,1	2,1	141,5	122,1	115,9
mag.	89,2	5,5	1,8	1,9	11,8	23,2	42,3	2,6	171,9	147,7	116,4
giu.	84,9	5,1	1,6	1,8	11,4	22,3	40,1	2,6	163,7	139,9	117,0
lug.	84,9	4,9	1,5	2,0	11,4	23,3	39,5	2,4	163,6	137,5	119,0
ago.	78,0	5,0	1,6	2,0	11,3	20,6	35,2	2,4	150,3	126,5	118,8
set.	87,3	5,3	1,7	2,2	12,3	23,0	40,4	2,4	168,3	139,6	120,6
ott.	95,7	5,9	1,8	2,4	13,0	25,5	44,5	2,6	184,4	152,2	121,2
nov.	95,0	6,0	1,8	2,3	12,6	25,1	44,9	2,3	183,1	151,9	120,5
dic.	85,9	5,3	1,6	2,1	10,7	22,3	41,7	2,3	165,6	136,6	121,2
Ampliamento dell'area dell'euro											
2001 gen.	80,3	4,6	1,5	2,0	11,3	20,5	38,1	2,3	156,8	.	.
feb.	82,8	.	.	.	.	.	.	.	161,6	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari 11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	674,2	55,5	41,5	81,3	62,5	189,3	230,0	14,0	119,8	110,3	108,6
1998	711,4	55,1	41,3	58,5	68,0	202,1	270,2	16,1	126,4	123,1	102,7
1999	780,7	52,5	39,4	77,8	71,4	211,4	307,8	20,4	138,7	130,5	106,3
2000	993,8	55,1	48,0	142,9	84,8	252,9	376,7	33,5	176,6	136,5	129,4
1997 1° trim.	159,1	12,8	9,7	21,2	14,8	44,8	52,1	3,7	113,1	106,0	106,7
2° trim.	168,0	14,1	11,1	18,6	16,1	46,7	57,8	3,6	119,4	111,4	107,2
3° trim.	166,6	13,6	10,1	20,0	15,3	49,1	55,9	2,6	118,5	106,9	110,8
4° trim.	180,4	15,1	10,7	21,4	16,2	48,6	64,3	4,1	128,2	117,0	109,6
1998 1° trim.	180,1	13,7	10,9	16,4	17,7	51,7	65,4	4,3	128,0	119,3	107,3
2° trim.	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,3	4,3	127,4	121,7	104,7
3° trim.	171,0	13,4	9,7	13,8	16,4	50,7	63,4	3,6	121,6	119,4	101,8
4° trim.	181,0	14,3	9,6	13,2	16,5	49,3	74,2	3,9	128,7	132,1	97,4
1999 1° trim.	179,2	12,4	9,3	13,8	17,0	50,4	71,7	4,7	127,4	128,8	98,9
2° trim.	189,5	12,9	10,2	16,8	17,7	50,8	76,1	5,0	134,7	129,8	103,8
3° trim.	193,9	12,9	9,5	21,3	17,3	54,3	73,6	5,1	137,9	126,0	109,4
4° trim.	218,0	14,3	10,5	26,0	19,4	55,8	86,4	5,6	154,9	137,7	112,5
2000 1° trim.	231,8	12,7	11,3	31,6	20,1	60,7	87,8	7,7	164,8	136,1	121,1
2° trim.	243,6	14,0	12,4	32,2	21,3	62,3	93,5	8,0	173,1	137,3	126,1
3° trim.	245,5	13,3	11,8	37,6	21,1	64,5	89,1	8,1	174,5	132,9	131,3
4° trim.	273,0	15,1	12,6	41,6	22,4	65,5	106,3	9,6	194,0	139,6	139,0
1998 gen.	57,9	4,5	3,5	5,7	5,6	16,7	20,4	1,4	123,4	114,7	107,6
feb.	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
mar.	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,2	1,3	137,2	128,7	106,6
apr.	60,1	4,7	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
mag.	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,8	104,9
giu.	62,2	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,6	127,9	103,7
lug.	59,2	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,3	123,5	102,2
ago.	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,8	105,6	101,1
set.	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,3	101,9
ott.	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,3	133,9	99,5
nov.	59,8	4,6	3,2	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,6	132,1	96,6
dic.	58,7	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,1	130,4	96,0
1999 gen.	55,0	3,9	3,0	4,6	5,2	15,5	21,5	1,4	117,4	119,5	98,2
feb.	56,4	3,9	2,9	4,2	5,4	16,2	22,2	1,6	120,3	122,1	98,5
mar.	67,8	4,7	3,3	5,0	6,4	18,7	28,0	1,7	144,6	144,7	99,9
apr.	61,6	4,2	3,3	5,6	5,8	16,0	25,0	1,7	131,4	128,3	102,4
mag.	62,4	4,3	3,3	5,7	5,8	16,5	25,2	1,6	133,1	127,2	104,6
giu.	65,5	4,4	3,5	5,4	6,2	18,2	26,0	1,7	139,7	133,5	104,6
lug.	64,5	4,4	3,4	6,7	5,7	18,4	24,3	1,6	137,4	127,3	108,0
ago.	58,5	4,1	2,7	7,0	5,2	16,3	21,8	1,6	124,8	113,5	110,0
set.	70,9	4,4	3,5	7,6	6,4	19,6	27,6	1,9	151,3	137,3	110,2
ott.	70,6	4,5	3,4	7,9	6,5	18,9	27,4	2,1	150,5	135,2	111,3
nov.	74,4	4,8	3,6	8,5	6,8	18,8	30,0	1,9	158,6	143,1	110,8
dic.	73,0	4,9	3,5	9,6	6,2	18,1	29,1	1,7	155,7	134,9	115,4
2000 gen.	71,3	4,0	3,5	10,4	5,8	18,5	26,6	2,5	152,0	128,0	118,7
feb.	75,7	4,0	3,6	10,2	6,8	20,1	28,4	2,5	161,3	133,3	121,0
mar.	84,9	4,6	4,2	11,0	7,5	22,0	32,8	2,7	181,0	146,9	123,2
apr.	73,2	4,2	3,7	9,6	6,5	18,4	28,4	2,4	156,1	127,3	122,7
mag.	88,1	5,1	4,7	11,3	7,5	22,8	33,9	2,9	187,9	148,1	126,9
giu.	82,2	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,1	2,7	175,3	136,6	128,4
lug.	79,3	4,5	4,0	11,9	6,7	21,0	28,3	3,0	169,2	131,9	128,3
ago.	78,6	4,4	3,6	12,5	6,8	20,6	28,5	2,4	167,7	128,4	130,6
set.	87,5	4,5	4,2	13,2	7,6	22,9	32,3	2,8	186,5	138,4	134,8
ott.	92,3	5,2	4,2	13,2	7,8	22,9	35,3	3,7	196,9	142,1	138,6
nov.	95,0	5,1	4,4	14,8	7,9	22,6	36,5	3,7	202,7	145,6	139,2
dic.	85,6	4,8	3,9	13,6	6,8	20,0	34,4	2,1	182,6	131,1	139,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	86,5	4,5	4,1	12,5	7,6	22,5	32,1	3,2	183,3	.	.
feb.	83,8	.	.	.	.	.	.	.	177,6	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

3. Saldo commerciale ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1997	88,6	1,5	-25,1	-66,8	37,1	28,3	113,8	-0,1
1998	85,7	1,0	-25,5	-45,9	36,4	20,0	101,1	-1,4
1999	51,1	3,2	-23,0	-64,1	42,7	14,5	77,1	0,7
2000	10,2	6,1	-28,4	-119,6	51,6	13,9	91,2	-4,7
1997 1° trim.	11,6	0,2	-5,8	-17,5	8,0	4,3	22,8	-0,2
2° trim.	23,8	0,3	-7,0	-15,0	9,1	7,4	28,8	0,0
3° trim.	26,8	0,4	-5,9	-16,6	10,5	6,7	30,9	0,8
4° trim.	26,3	0,5	-6,4	-17,7	9,6	9,8	31,3	-0,7
1998 1° trim.	14,7	0,2	-6,7	-13,0	9,0	3,3	22,7	-0,7
2° trim.	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,3	-0,6
3° trim.	24,9	0,1	-5,8	-10,8	9,3	4,6	27,5	0,0
4° trim.	20,7	-0,1	-5,8	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,1
1999 1° trim.	8,5	0,0	-5,5	-11,2	8,8	1,2	15,2	0,0
2° trim.	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,2	0,2
3° trim.	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,7	0,7
4° trim.	13,3	1,5	-5,9	-21,9	11,3	6,5	21,9	-0,1
2000 1° trim.	-1,9	1,1	-6,5	-26,5	11,9	1,5	17,4	-0,7
2° trim.	3,9	1,1	-7,4	-26,8	11,9	2,6	23,1	-0,7
3° trim.	4,7	1,9	-7,1	-31,4	13,9	2,4	26,0	-1,0
4° trim.	3,5	2,1	-7,4	-34,8	13,9	7,3	24,8	-2,4
1998 gen.	0,9	-0,2	-2,3	-4,6	2,8	-0,2	5,6	-0,2
feb.	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
mar.	7,9	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,1	9,0	0,0
apr.	8,1	0,1	-2,4	-4,0	3,4	2,3	8,7	0,0
mag.	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
giu.	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
lug.	13,8	0,1	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
ago.	6,5	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
set.	4,6	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,7	6,8	-0,1
ott.	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
nov.	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,6	0,0
dic.	6,7	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,6	0,1
1999 gen.	-0,7	-0,1	-1,9	-3,8	2,6	-0,7	3,5	-0,3
feb.	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,5	5,3	0,1
mar.	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,1
apr.	4,2	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
mag.	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,8	0,1
giu.	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,6	8,8	0,3
lug.	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,5
ago.	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
set.	1,3	0,6	-2,1	-6,1	3,7	0,2	4,9	0,0
ott.	7,0	0,8	-1,9	-6,5	3,7	2,1	8,9	-0,1
nov.	3,2	0,6	-2,1	-7,3	4,0	2,1	6,1	-0,2
dic.	3,2	0,2	-1,9	-8,1	3,6	2,3	7,0	0,2
2000 gen.	-5,2	0,0	-2,2	-8,8	3,5	-0,9	3,5	-0,3
feb.	-0,3	0,4	-2,0	-8,5	3,9	0,7	5,5	-0,3
mar.	3,6	0,6	-2,3	-9,2	4,6	1,7	8,4	-0,1
apr.	0,2	0,2	-2,1	-7,9	3,5	1,1	5,7	-0,3
mag.	1,1	0,4	-2,8	-9,4	4,3	0,4	8,4	-0,2
giu.	2,7	0,5	-2,5	-9,5	4,1	1,1	9,0	-0,1
lug.	5,5	0,4	-2,5	-9,9	4,7	2,3	11,2	-0,6
ago.	-0,7	0,6	-2,0	-10,5	4,5	0,0	6,7	0,1
set.	-0,2	0,9	-2,5	-11,0	4,7	0,1	8,1	-0,4
ott.	3,3	0,7	-2,5	-10,8	5,3	2,6	9,2	-1,1
nov.	-0,1	1,0	-2,6	-12,5	4,7	2,5	8,3	-1,4
dic.	0,3	0,4	-2,3	-11,5	3,9	2,3	7,2	0,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	-6,2	0,1	-2,6	-10,5	3,7	-2,0	6,0	-0,8
feb.	-1,0	.	.	.	.	.	.	.

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

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



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	107,4	111,1	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,1	99,7	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	86,8	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	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,5	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	93,2	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,7	89,4	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,1	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,2	86,2	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,8	84,4	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	86,9	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,2	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	83,4	-	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	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	88,6	89,9	90,3	90,3	91,4	88,9	0,923	109,1	1,533	0,633
2001 gen.	89,2	90,3	90,6	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,6	90,0	-	91,0	88,5	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	89,9	90,3	-	91,4	89,0	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,1	89,5	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2001 apr.	-0,9	-0,9	-0,8	-	-0,4	-0,5	-1,9	0,0	-0,4	-1,2
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2001 apr.	-	-	-	-	-	-	-5,8	10,4	-2,9	4,0

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.
- 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.

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.
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.
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾								
-0,2	0,0	-0,6	-1,9	-1,2	-1,9	0,9	0,3	2001 apr.
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾								
10,2	0,2	-0,5	0,1	12,4	-5,7	12,6	-0,2	2001 apr.

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	2,1	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	3,0	2,1	1,9	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,4	46,3	5,64	7,45	1,5	1,8	2,9	6,1	4,7	1,9	5,00
1999 4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	0,4	-0,6	3,3	4,6	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,0	1,9	2,6	3,2	4,8	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,3	2,1	3,6	7,8	4,6	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	3,2	1,1	3,2	7,6	4,7	2,3	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	0,6	1,9	2,4	5,9	4,8	1,8	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	.	.	.	.	.	.	5,26
2000 nov.	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	2,5	4,8	0,7	5,50
dic.	2,3	-	-	5,20	7,46	-	-	-	11,0	4,7	2,0	5,38
2001 gen.	2,3	-	-	5,09	7,46	-	-	-	2,9	4,6	.	5,34
feb.	2,3	-	-	5,06	7,46	-	-	-	3,6	4,7	.	5,27
mar.	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	.	.	.	5,16
apr.	.	-	-	5,10	7,46	-	-	-	.	.	.	5,11
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	3,2	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,6	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	2,8	5,6	3,6	8,6	5,9	6,2	4,07
1999 4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	1,2	-1,1	4,2	3,6	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,4	5,7	4,2	5,9	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	1,4	4,5	4,1	10,2	6,0	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,4	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,2	6,7	2,3	8,9	5,4	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	.	.	.	.	5,4	0,2	4,10
2000 nov.	1,8	-	-	5,13	8,63	-	-	-	9,2	5,6	3,4	4,02
dic.	1,3	-	-	4,92	8,66	-	-	-	10,1	5,1	2,1	4,13
2001 gen.	1,6	-	-	4,89	8,91	-	-	-	9,4	5,4	0,4	4,14
feb.	1,5	-	-	4,86	8,98	-	-	-	6,2	5,3	-1,2	4,10
mar.	1,7	-	-	4,75	9,13	-	-	-	.	5,4	1,4	4,06
apr.	.	-	-	4,93	9,11	-	-	-	.	.	.	4,04
Regno Unito												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	0,0	3,1	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,0	3,4	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	0,8	1,9	42,9	5,33	0,609	-1,5	1,9	3,0	1,5	5,5	6,6	6,19
1999 4° trim.	1,2	1,9	45,4	5,46	0,636	0,0	2,8	3,2	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,3	43,6	5,60	0,614	-1,5	3,0	3,2	1,9	5,9	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,4	2,6	5,6	5,8	6,28
3° trim.	0,8	2,1	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,7	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
4° trim.	0,9	-0,1	42,6	5,09	0,600	-1,4	1,7	2,6	0,9	5,4	8,5	6,07
2001 1° trim.	0,9	5,5	40,3	4,90	0,633	.	.	2,5	.	.	.	5,72
2000 nov.	1,0	-3,8	42,6	5,11	0,600	-	-	-	0,1	5,4	8,4	6,09
dic.	0,9	-3,7	42,6	4,95	0,613	-	-	-	2,0	5,2	8,1	5,96
2001 gen.	0,9	14,1	41,2	4,94	0,635	-	-	-	1,2	5,2	9,8	5,84
feb.	0,8	4,3	40,4	4,95	0,634	-	-	-	0,6	.	9,4	5,76
mar.	1,0	-1,9	40,3	4,82	0,629	-	-	-	.	.	.	5,55
apr.	.	.	.	5,03	0,622	-	-	-	.	.	.	5,40

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

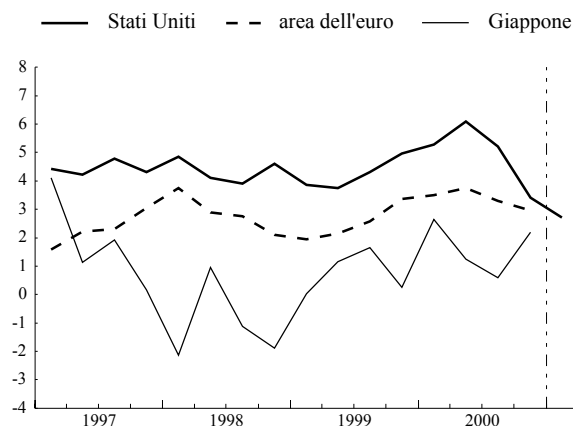
Indicatori economici e finanziari

(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	4,4	5,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,2	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	3,4	-3,8	5,0	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	2,2	44,5
1999 4° trim.	2,6	-3,1	5,0	5,6	4,1	6,3	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 1° trim.	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,0	6,0	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
2° trim.	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	6,1	6,63	6,18	0,933	2,1	46,5
3° trim.	3,5	-5,4	5,2	6,4	4,0	6,0	6,70	5,89	0,905	2,3	45,2
4° trim.	3,4	-1,5	3,4	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	2,4	44,5
2001 1° trim.	3,4	.	2,7	1,0	4,2	7,6	5,35	5,04	0,923	.	.
2000 nov.	3,4	-	-	4,5	4,0	6,1	6,75	5,72	0,856	-	-
dic.	3,4	-	-	2,8	4,0	6,4	6,54	5,23	0,897	-	-
2001 gen.	3,7	-	-	1,7	4,2	6,9	5,73	5,14	0,938	-	-
feb.	3,5	-	-	0,9	4,2	7,6	5,35	5,10	0,922	-	-
mar.	2,9	-	-	0,3	4,3	8,2	4,96	4,89	0,910	-	-
apr.	.	-	-	.	4,5	.	4,63	5,13	0,892	-	-
Giappone											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	.
1998	0,6	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	-0,6	-6,3	1,7	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
1999 4° trim.	-1,0	-6,0	0,3	4,8	4,7	3,0	0,29	1,77	108,4	.	.
2000 1° trim.	-0,7	-7,0	2,6	6,3	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	.	.
2° trim.	-0,7	-7,3	1,3	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
3° trim.	-0,7	-6,0	0,6	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,5	-5,0	2,2	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,1	.	.	-1,2	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
2000 nov.	-0,5	-4,0	-	3,8	4,8	2,1	0,55	1,75	93,3	-	-
dic.	-0,2	-4,5	-	4,1	4,9	2,2	0,62	1,62	100,6	-	-
2001 gen.	0,1	-2,9	-	2,0	4,9	2,4	0,50	1,54	109,6	-	-
feb.	-0,1	.	-	-2,0	4,7	2,7	0,41	1,43	107,1	-	-
mar.	-0,4	.	-	-3,0	4,7	2,6	0,19	1,19	110,3	-	-
apr.	.	.	-	.	.	.	0,10	1,36	110,4	-	-

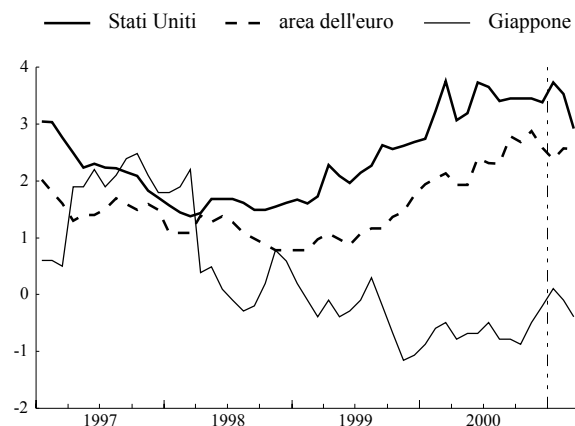
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

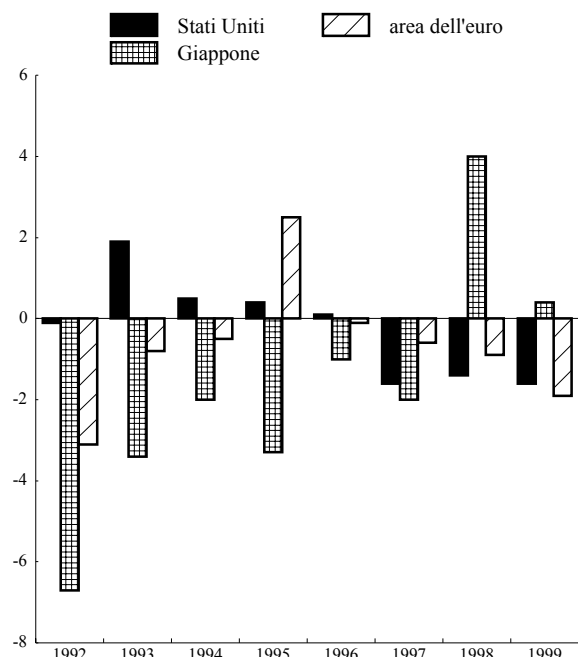
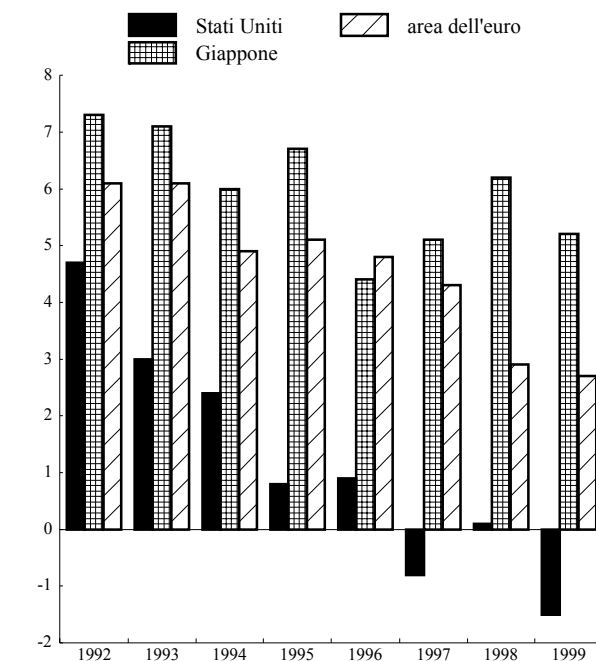
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

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

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,7	3,8	12,1	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,3	5,8	12,4	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,4	8,7	9,0	3,6	12,6	5,2	11,0	6,7
2000	18,3	21,8	-4,4	10,2	9,7	5,2	8,9	6,8	2,9	12,5	3,1	9,4	5,9
1999 1° tr.	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,6	11,5	6,6
2° tr.	18,4	20,8	-3,2	9,6	9,5	8,2	8,7	9,6	0,4	12,7	5,1	11,2	6,7
3° tr.	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	7,7	8,6	8,9	3,7	12,6	4,7	10,8	6,3
4° tr.	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	6,2	8,7	7,8	4,2	12,6	6,6	10,5	7,1
2000 1° tr.	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	5,8	8,8	7,2	5,6	12,8	4,3	9,8	7,8
2° tr.	18,5	22,0	-4,1	10,3	9,6	6,0	9,0	7,6	3,5	12,5	4,4	9,6	5,8
3° tr.	18,5	21,9	-4,5	10,5	9,9	5,7	9,1	7,4	2,3	12,5	2,8	9,3	5,7
4° tr.	17,8	21,8	-4,8	10,3	9,7	3,2	8,6	5,2	0,5	12,3	0,9	8,8	4,1
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	-6,4	13,3	-9,1	-1,4	5,3	5,4	11,7	-0,5
1999	27,8	26,0	2,2	14,5	14,7	2,5	13,7	-2,8	1,2	5,3	6,6	11,3	-0,5
2000	.	26,0	.	.	.	1,3	.	0,1	-0,3	.	4,7	.	-0,3
1999 1° tr.	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-15,2	-2,2	.	-3,6	.	6,2
2° tr.	.	24,2	.	.	.	-16,9	.	-17,1	1,7	.	14,6	.	-7,2
3° tr.	.	26,4	.	.	.	9,7	.	-1,3	1,3	.	4,4	.	1,3
4° tr.	.	26,9	.	.	.	15,3	.	19,9	3,9	.	11,6	.	-2,2
2000 1° tr.	.	26,3	.	.	.	7,7	.	-3,4	-3,4	.	3,9	.	9,7
2° tr.	.	24,8	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,4	.	5,2	.	-9,2
3° tr.	.	27,1	.	.	.	18,6	.	5,0	-0,6	.	-0,7	.	2,3
4° tr.	.	27,1	.	.	.	4,7	.	16,6	2,2	.	10,4	.	0,5

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		Credito ²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro più la Grecia escluse le IFM e le Amm. pubbliche	
	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	1.818,0	.	4.046,4	.	4.618,6	.	7.856,8	.	5.169,0	.
feb.	1.787,3	.	4.005,1	.	4.605,4	.	7.876,9	.	5.171,3	.
mar.	1.809,4	.	4.023,7	.	4.622,3	.	7.952,1	.	5.219,0	.
apr.	1.823,9	.	4.044,2	.	4.662,5	.	7.985,0	.	5.240,7	.
mag.	1.856,1	.	4.073,0	.	4.698,8	.	8.062,0	.	5.278,0	.
giu.	1.900,1	.	4.100,3	.	4.724,3	.	8.141,3	.	5.371,5	.
lug.	1.901,0	.	4.117,7	.	4.733,9	.	8.161,4	.	5.407,9	.
ago.	1.865,8	.	4.084,5	.	4.715,0	.	8.164,3	.	5.402,9	.
set.	1.892,0	.	4.093,8	.	4.742,1	.	8.215,5	.	5.442,7	.
ott.	1.897,4	.	4.110,5	.	4.762,1	.	8.286,6	.	5.490,4	.
nov.	1.933,6	.	4.140,5	.	4.815,1	.	8.387,8	.	5.556,3	.
dic.	1.988,5	.	4.239,6	.	4.909,5	.	8.410,2	.	5.589,0	.
2000 gen.	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.917,9	5,3	8.467,5	8,1	5.633,8	8,8
feb.	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.939,2	6,2	8.529,1	8,6	5.670,0	9,5
mar.	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.979,3	6,6	8.627,2	8,5	5.741,4	9,9
apr.	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.074,8	6,7	8.693,1	8,7	5.803,8	10,5
mag.	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.071,9	6,1	8.728,6	8,2	5.834,5	10,3
giu.	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.069,8	5,5	8.745,2	7,3	5.902,4	9,5
lug.	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.077,7	5,3	8.760,1	7,2	5.931,9	9,2
ago.	2.002,5	7,0	4.268,4	4,1	5.083,2	5,8	8.763,2	7,1	5.951,9	9,6
set.	2.014,5	6,1	4.274,5	3,9	5.084,3	5,4	8.852,2	7,3	6.038,9	10,1
ott.	2.013,7	5,7	4.281,7	3,7	5.104,7	5,3	8.892,8	6,7	6.082,9	9,9
nov.	2.032,4	4,9	4.303,9	3,7	5.140,4	5,1	8.934,3	6,0	6.119,0	9,4
dic.	2.098,7	5,5	4.396,4	3,7	5.208,3	5,2	8.962,2	6,5	6.154,5	9,7

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	Emissioni lorde			Emissioni nette	Consistenze	
					Totale	IFM ³⁾	Amministrazioni pubbliche ³⁾			Società non finanziarie e società finanziarie non monetarie ³⁾
	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	5.786,6
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,5	5.835,2
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.879,4
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,5	48,8	34,3	16,9	42,0	5.921,2
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	289,7	46,6	37,9	15,5	49,9	5.972,1
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.010,6
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	328,0	44,5	36,4	19,1	42,1	6.051,2
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,8	6.087,6
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.145,9
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,1	51,6	30,2	18,2	52,6	6.199,7
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	41,8	6.242,7
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.215,0
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,1	6.210,2
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	355,0	57,7	26,4	15,9	61,5	6.270,5
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.326,1
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	345,7	54,1	26,3	19,6	38,2	6.362,3
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	383,9	59,9	22,7	17,4	51,9	6.423,0
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.456,9
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	374,8	56,7	21,9	21,4	37,2	6.494,4
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	345,5	59,7	21,6	18,7	34,0	6.530,0
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.551,2
ott.	5,08	5,23	5,19	5,42	442,1	63,6	19,3	17,1	34,8	6.586,6
nov.	5,12	5,20	5,14	5,34	378,1	59,1	20,9	20,1	21,8	6.607,7
dic.	4,94	4,87	4,80	5,07	317,1	63,3	14,6	22,1	-37,6	6.573,6

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) 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.

3) 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					Servizi		PIL	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi
	1	Beni			6						
2		Alimentari	Beni industriali non energetici	Beni energetici		3	4	5	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	2,0	1,8	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,7	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,3	1,1	2,2	1,0
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,4	1,3	2,2	1,9	2,4
1999 4° trim.	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	1,1	1,5	2,5	1,5
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	5,2	1,2	2,0	1,7	2,4
3° trim.	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,8	1,4	2,4	1,9	2,5
4° trim.	2,7	3,2	2,2	1,1	13,8	1,8	6,1	1,5	2,5	1,8	2,8
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	3,8	-	-	-	-
feb.	2,1	2,3	0,6	0,5	13,6	1,6	4,4	-	-	-	-
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	12,0	1,6	5,3	-	-	-	-
giu.	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,6	-	-	-	-
lug.	2,4	2,7	1,7	0,5	13,5	1,7	5,6	-	-	-	-
ago.	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,6	-	-	-	-
set.	2,8	3,4	2,1	0,9	15,6	1,8	6,3	-	-	-	-
ott.	2,7	3,3	2,0	1,0	14,7	1,9	6,6	-	-	-	-
nov.	2,9	3,5	2,2	1,1	15,3	1,9	6,4	-	-	-	-
dic.	2,6	3,0	2,3	1,1	11,3	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)	Finanza pubblica	
	PIL	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi						Disavanzo (-) / avanzo (+) (in perc. del PIL)	Debito pubblico totale (in perc. del PIL)
1996	1,4	1,6	1,7	1,3	0,3	0,5	0,5	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	0,9	2,5	4,2	1,2	0,9	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,9	3,1	1,0	5,1	4,4	3,0	1,8	10,9	68,7	-2,1	73,6
1999	2,5	3,0	1,5	5,2	2,0	2,6	2,1	10,0	33,8	-1,2	72,6
2000	3,4	2,6	1,9	4,6	5,6	2,4	2,3	8,9	-11,6	-0,7	70,1
1999 4° tr.	3,4	2,9	1,7	5,5	4,4	3,2	2,2	9,6	8,5	-	-
2000 1° tr.	3,5	2,6	2,0	5,6	4,9	2,1	2,2	9,3	-6,8	-	-
2° tr.	3,8	3,2	2,1	4,9	6,1	3,4	2,4	9,0	-2,6	-	-
3° tr.	3,3	2,5	1,7	4,0	5,8	2,3	2,3	8,8	-0,6	-	-
4° tr.	3,0	2,1	1,9	3,8	5,5	1,6	2,3	8,6	-1,6	-	-
1999 dic.	-	-	-	-	5,3	2,7	-	9,5	1,5	-	-
2000 gen.	-	-	-	-	2,8	2,2	-	9,4	-6,5	-	-
feb.	-	-	-	-	6,0	4,0	-	9,3	-1,8	-	-
mar.	-	-	-	-	5,9	0,2	-	9,2	1,5	-	-
apr.	-	-	-	-	6,1	4,1	-	9,1	-1,3	-	-
mag.	-	-	-	-	7,8	5,1	-	9,0	-1,0	-	-
giu.	-	-	-	-	4,6	1,1	-	8,9	-0,4	-	-
lug.	-	-	-	-	5,5	1,8	-	8,8	3,7	-	-
ago.	-	-	-	-	6,8	1,8	-	8,8	-2,2	-	-
set.	-	-	-	-	5,1	3,3	-	8,7	-2,1	-	-
ott.	-	-	-	-	4,0	1,7	-	8,6	1,5	-	-
nov.	-	-	-	-	4,6	1,4	-	8,6	-1,8	-	-
dic.	-	-	-	-	8,2	1,8	-	8,5	-1,3	-	-

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

C. Bilancia dei pagamenti: principali voci¹⁾

(miliardi di euro; flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	-44,6	30,0	-5,5	-20,9	-48,3	12,5	-24,0	-127,6	-1,6	146,2
2000 1° tr.	-11,5	3,1	-3,9	-6,6	-4,2	3,9	147,5	-190,4	2,7	91,6
2° tr.	-9,4	8,9	1,3	-6,8	-12,7	3,2	-18,0	52,9	4,8	-45,6
3° tr.	-6,2	12,7	2,1	-7,4	-13,5	1,6	-95,9	7,6	0,5	70,7
4° tr.	-17,4	5,4	-4,9	-0,2	-17,8	3,8	-57,6	2,2	-9,6	29,4
2000 gen.	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	0,5	-4,2	-0,8	28,6
feb.	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	145,9	-151,7	1,9	1,4
mar.	0,0	3,3	-0,3	-0,4	-2,7	1,5	1,1	-34,4	1,6	61,6
apr.	-7,0	2,5	-0,7	-4,0	-4,8	2,3	1,1	-5,6	2,1	6,1
mag.	-1,1	2,3	0,7	-1,2	-2,9	0,6	-8,5	1,1	0,4	16,8
giu.	-1,3	4,0	1,3	-1,6	-5,1	0,3	-10,5	57,4	2,3	-68,4
lug.	-2,6	6,3	1,5	-4,8	-5,5	0,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,8
ago.	-3,6	2,4	1,0	-1,7	-5,3	0,2	-42,8	17,1	-0,9	25,4
set.	0,0	4,0	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-28,5	3,7	1,8	17,5
ott.	-3,2	3,9	-0,9	0,1	-6,3	0,3	-16,4	-3,9	-2,3	13,9
nov.	-4,3	1,8	-0,4	-0,1	-5,6	1,6	-9,9	-2,8	-3,2	-2,8
dic.	-9,9	-0,4	-3,5	-0,1	-6,0	1,8	-31,3	8,9	-4,2	18,3

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	107,4	111,2	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,1	99,7	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,2	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	86,6	88,0	86,1
1999 4° trim.	92,0	92,1	92,2	93,1	94,1	92,5
2000 1° trim.	88,8	89,5	89,6	89,3	90,9	89,4
2° trim.	85,7	86,4	86,8	87,0	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,4	86,0	86,0	87,1	85,1
4° trim.	82,7	83,8	84,6	84,2	85,7	83,4
1999 dic.	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,6
2000 gen.	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,7
feb.	89,0	89,7	89,8	-	91,0	89,4
mar.	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
apr.	85,8	86,4	86,8	-	88,2	86,6
mag.	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
giu.	87,1	88,0	88,2	-	89,8	88,0
lug.	86,7	87,7	87,9	-	89,2	87,4
ago.	84,3	85,3	85,8	-	86,8	85,0
set.	82,5	83,4	84,3	-	85,1	83,1
ott.	81,3	82,1	83,1	-	84,2	82,0
nov.	82,0	83,0	83,8	-	84,9	82,7
dic.	85,1	86,2	86,8	-	87,9	85,7

Fonte: BCE.

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

Note tecniche ¹⁾

Relative alla tavola 2.4

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 additività.

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: (a) dai flussi; (b) dai numeri indice delle consistenze corrette.

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

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

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

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

calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4.

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. 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.

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.

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 all'8 maggio 2001.

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

Principali indicatori

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

Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

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

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

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

Le statistiche sulle emissioni di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. 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 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

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).

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 ampliarà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro.

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

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

Conti finanziari

La tavola 6.1, che compare per la prima volta nel presente numero del Bollettino, 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 e numeri indici – di valore, volume e valore unitario – relativi alle esportazioni e alle importazioni totali. L'indice di valore è calcolato dalla BCE. Quello di volume è ottenuto sulla base degli indici di valore unitario forniti da Eurostat e dell'indice di valore. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2).

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio 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. la nota I della tavola 10, relativa ai tassi di cambio, nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo numero). Per i periodi precedenti al gennaio 2001 si è costruito un tasso di cambio "teorico" dell'euro, in cui si tiene conto degli andamenti della dracma nonché dei deflatori per l'area dell'euro più la Grecia. Le serie complete dei dati, disponibili per il periodo dal 1990 (dal 1993 per gli indici riferiti al gruppo ampio di paesi), possono essere scaricate in formato csv dal sito Internet della BCE.

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

4 gennaio 2000

La BCE annuncia che il 5 gennaio 2000 l'Eurosistema effettuerà una operazione di *fine-tuning* di assorbimento di liquidità con regolamento il giorno stesso. Tale operazione mira a ristabilire condizioni di liquidità normali nel mercato monetario dopo la transizione, avvenuta con successo, all'anno 2000.

5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento rispettivamente.

15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

20 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3, al 4 e al 2 per cento, rispettivamente.

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e

del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

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

30 marzo e 13 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

27 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

11 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

25 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare

tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Il Consiglio direttivo della BCE annuncia che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo di offerta, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

19 giugno 2000

In base all'articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti in base ai criteri stabiliti nell'articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Svezia e dalla Grecia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, inoltre, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e degli Stati membri interessati, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e

l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001. Successivamente alla determinazione del rapporto di conversione della dracma (uguale al suo attuale tasso centrale nei confronti dell'euro negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia hanno annunciato che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

21 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente; conferma anche che, come annunciato l'8 giugno 2000, le prossime operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo, con un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Il Consiglio direttivo annuncia inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

31 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre 2000.

14 settembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

5 ottobre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre 2000.

19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre, 30 novembre 2000

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

14 dicembre 2000

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

Il Consiglio direttivo decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che l'evidenza disponibile continua a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo del valore di riferimento effettuato originariamente nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), vale a dire un declino tendenziale, nel medio periodo, della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito compreso tra ½ e 1 per cento e una crescita tendenziale del prodotto potenziale compresa tra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

2 gennaio 2001

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

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima

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

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide 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 le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

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

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 le banche centrali 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 le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, aprile 1999.

Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze, aprile 1999.

L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni, maggio 1999.

L'attuazione del Patto di stabilità e crescita, maggio 1999.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.
Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.
I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.
L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.
Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.
Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.
Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.
La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.
Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.
Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.
Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.
Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.
I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.
I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.
Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.
L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, gennaio 2001.
La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.
I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, gennaio 2001.
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.

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. Detken, 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. Rodríguez 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. Perez-Quiros 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. Kapetanias, aprile 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.

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.