

trasformazione dell'area in una struttura maggiormente orientata al mercato. L'integrazione dei mercati monetari nazionali in un unico mercato dell'area dell'euro per la liquidità a breve termine è proceduta in maniera regolare. Inoltre, una rapida crescita del mercato delle obbligazioni private denominate in euro e il connesso sviluppo di strumenti finanziari quali i titoli ad alto rendimento hanno incrementato le possibili fonti di finanziamento a disposizione delle imprese

dell'area. Questa evoluzione potrebbe modificare la struttura finanziaria dell'area in misura ancora maggiore negli anni a venire. Un'ulteriore integrazione migliorerebbe l'efficienza dei mercati finanziari dell'area, da cui trarrebbero beneficio sia i debitori che gli investitori. Sia la politica monetaria comune per gli undici paesi dell'area dell'euro, sia le politiche economiche che rimangono di competenza delle autorità nazionali devono tenere conto di questi mutamenti.

# Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema

*In virtù del Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato) e dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo Statuto del SEBC), l'Eurosistema, composto dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri che hanno adottato l'euro, ha il compito di detenere e di gestire le riserve in valuta estera degli Stati membri. Queste sono ripartite tra la BCE e le BCN: l'ammontare complessivo attualmente detenuto dall'Eurosistema è approssimativamente pari a 350 miliardi di euro, di cui 45 circa competono alla BCE. L'Eurosistema detiene riserve valutarie per molteplici ragioni; tra le operazioni di maggior rilievo per le quali le riserve della BCE potrebbero rendersi necessarie vi sono i possibili interventi sui mercati dei cambi. In considerazione del loro potenziale utilizzo, le riserve valutarie della BCE devono essere investite secondo i criteri fondamentali della sicurezza e della liquidità; posti tali vincoli, esse vengono gestite in modo da massimizzarne il valore. Questi obiettivi si riflettono nell'assetto operativo predisposto per la gestione delle riserve valutarie della BCE, descritto nel presente articolo. La gestione avviene attualmente in modo decentrato ed è svolta dalle BCN per conto della BCE, conformemente alle istruzioni impartite da quest'ultima. Sebbene le BCN gestiscano le proprie riserve valutarie in maniera autonoma, le operazioni superiori ad un certo limite effettuate sul mercato dei cambi sono subordinate all'autorizzazione della BCE, al fine di garantirne la coerenza con la politica monetaria unica dell'Eurosistema. Il Trattato dispone che, qualora dovesse essere necessario, ulteriori attività di riserva in valuta vengano trasferite dalle BCN alla BCE.*

## I Introduzione: l'assetto istituzionale

Le riserve in valuta estera dell'Eurosistema comprendono quelle della BCE, alla quale sono state conferite dalle BCN all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), e quelle proprie delle BCN. L'assetto istituzionale per la gestione delle riserve e l'effettuazione di operazioni in valuta è definito dal Trattato e dallo Statuto del SEBC (cfr. riquadro I).

Ai sensi del Trattato, le operazioni in valuta della BCE, se e quando hanno luogo, costituiscono un elemento della politica monetaria unica e pertanto sono vincolate dallo stesso obiettivo principale: il mantenimento della stabilità dei prezzi. Di conseguenza, gli interventi sui mercati dei cambi e tutte le altre operazioni in valuta devono essere considerati nel contesto della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. In particolare, il tasso di cambio viene trattato come un importante indicatore nella valutazione d'insieme circa le prospettive per l'andamento dei prezzi ed è pertanto attentamente analizzato e tenuto sotto osservazione<sup>1)</sup>.

In tale contesto, l'Eurosistema è responsabile della detenzione e della gestione delle riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri e di tutte le operazioni valutarie, in particolare di eventuali interventi sui mercati dei cambi.

L'Eurosistema ha la facoltà, se e quando necessario, di effettuare interventi sui cambi per conto proprio (interventi unilaterali) o nel quadro di un'operazione coordinata con altre banche centrali (interventi concertati). Le riserve valutarie utilizzate a tal fine sono quelle giacenti presso la BCE; tuttavia gli interventi possono essere eseguiti direttamente dalla BCE e/o dalle BCN, che in tal caso opererebbero apertamente per conto della BCE in qualità di agenti. Il fatto che l'intervento avvenga a livello centralizzato o decentrato non ha rilevanza ai fini dell'obiettivo ultimo dell'operazione. Si noti infine che, se e quando necessario, la BCE può finanziare tali interventi anche con mezzi diversi dalle sue attività di riserva in valuta. Essa può, ad esempio, utilizzare operazioni di swap in valuta, compresi gli swap con altre banche centrali. Qualora fosse necessario, pertanto, la capacità della BCE di operare interventi sui cambi non è limitata dalla disponibilità di riserve valutarie.

1) La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema è stata presentata in dettaglio nell'articolo La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, pubblicato nel Bollettino del gennaio 1999.

## **Riquadro I**

### **L'assetto istituzionale definito dal Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato) e dallo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo Statuto del SEBC)**

L'articolo 105 del Trattato stabilisce che uno dei compiti fondamentali dell'Eurosistema è quello di detenere e di gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri, fatte salve la detenzione e la gestione da parte dei governi di tali Stati di saldi operativi in valuta estera. Di conseguenza, nell'area dell'euro non vi sono riserve valutarie all'infuori di quelle detenute dall'Eurosistema. Lo Statuto del SEBC regola le modalità di detenzione e di gestione delle riserve da parte della Banca centrale europea (BCE) e delle banche centrali nazionali (BCN).

Sia la BCE che le BCN detengono riserve valutarie. Lo Statuto del SEBC sancisce il trasferimento iniziale di una quota di attività di riserva in valuta dalle BCN alla BCE e contempla la possibilità che quest'ultima, se necessario, effettui richieste di riserve aggiuntive (articolo 30). La BCE detiene e gestisce le riserve valutarie conferitele e le utilizza per gli scopi indicati dallo Statuto del SEBC; le BCN detengono e gestiscono le riserve rimanenti nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 31 dello Statuto del SEBC.

Le operazioni sull'estero che possono incidere sulle disponibilità in valuta estera della BCE e delle BCN sono indicate all'articolo 23 dello Statuto del SEBC. In primo luogo, la BCE e le BCN possono stabilire relazioni con banche centrali e istituzioni finanziarie di paesi terzi e, se del caso, con organizzazioni internazionali. In secondo luogo, possono acquistare o vendere a pronti o a termine tutti i tipi di attività in valuta estera e metalli preziosi. In terzo luogo, hanno la facoltà di gestire le attività in valuta che detengono. Infine, possono effettuare tutti i tipi di operazioni bancarie con paesi terzi e organizzazioni internazionali, comprese le operazioni di credito attive e passive.

Le BCN possono utilizzare le loro riserve per l'assolvimento di obblighi presenti e futuri, sottoscritti da esse stesse o per conto delle Amministrazioni pubbliche nei confronti di organizzazioni internazionali come la BRI e l'FMI. Possono inoltre svolgere altri tipi di operazioni in qualità di agente per conto della propria clientela, ad esempio delle rispettive Amministrazioni pubbliche. Infine, le BCN possono operare investimenti di portafoglio nell'ambito della loro generale attività di gestione patrimoniale e possono modificare l'ammontare delle loro riserve valutarie.

Per quanto riguarda le riserve detenute dalla BCE, il tipo di operazione valutaria che potrebbe incidere in misura maggiore sul loro ammontare è costituito dagli interventi sul mercato dei cambi.

Un intervento sui cambi può essere effettuato, ad esempio, nel quadro di relazioni istituzionali di cambio fra l'euro e le valute di paesi esterni all'Unione europea, come il dollaro e lo yen. Con riferimento a queste valute, l'articolo 109 del Trattato definisce due procedure istituzionali alternative. Con la prima il Consiglio Ecofin ha la facoltà di concludere accordi formali su un sistema di cambi che comprenda l'euro. La seconda consiste nella formulazione da parte dell'Ecofin di orientamenti generali di politica del cambio. In entrambi i casi la BCE è coinvolta nella procedura istituzionale per mezzo di una raccomandazione della BCE al Consiglio Ecofin o previa consultazione di quest'ultimo con la BCE. Tali procedure, tuttavia, non devono pregiudicare l'obiettivo prioritario del mantenimento della stabilità dei prezzi. Fino ad oggi, nessuna delle due procedure è stata utilizzata. Nel vertice di Lussemburgo del 13 dicembre 1997 il Consiglio europeo ha sottolineato che il tasso di cambio dell'euro deve essere considerato come il riflesso dell'andamento dell'economia e delle politiche economiche, piuttosto che come un obiettivo a sé stante. In linea con tale ragionamento, il Consiglio europeo ha affermato che eventuali orientamenti generali in materia di politica di cambio per l'area dell'euro saranno formulati unicamente in circostanze eccezionali e senza pregiudicare l'indipendenza dell'Eurosistema.

Gli interventi possono altresì aver luogo nel quadro del nuovo meccanismo di cambio, lo SME II, entrato in vigore all'inizio della Terza fase della UEM. Il meccanismo trova fondamento principalmente in due atti giuridici, la Risoluzione del Consiglio europeo del 16 giugno 1997 e l'Accordo del 1° settembre 1998 tra la BCE e le banche centrali degli Stati membri della UE non partecipanti all'UEM. Le BCN della Danimarca e della Grecia attualmente fanno parte dello SME II. Un eventuale intervento su valute UE verrebbe effettuato senza pregiudicare l'obiettivo primario della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi e verrebbe condotto dall'Eurosistema in stretta collaborazione con la banca centrale del paese esterno all'area euro interessato, in particolare per quanto riguarda il finanziamento dell'intervento. Ciò fa venire meno la necessità di detenere riserve valutarie denominate in valute UE.

## 2 Le riserve in valuta estera della BCE

### Ammontare delle riserve

In ottemperanza a quanto disposto dal Consiglio direttivo della BCE, il conferimento delle riserve valutarie da parte delle BCN è avvenuto agli inizi del 1999 per l'importo massimo di 50 miliardi di euro consentito dal Trattato, dal quale sono state detratte le quote di capitale della BCE detenute dalle BCN dei paesi non partecipanti all'area dell'euro dal principio. Di conseguenza, l'ammontare delle attività versate è stato pari a circa il 78,92 per cento di 50 miliardi di euro (ovvero circa 39,46 miliardi di euro). Il 15 per cento dell'ammontare era costituito da riserve auree, mentre il restante 85 per cento si ripartiva fra le due valute principali (dollaro e yen). Le riserve valutarie rappresentano una quota molto ampia dell'attivo del bilancio della BCE. Ciò mette in evidenza l'importanza di disporre di un assetto operativo atto a garantire una gestione prudente ed efficiente delle riserve in valuta.

### La gestione delle riserve in possesso della BCE

Come spiegato poc'anzi, l'obiettivo della gestione delle riserve valutarie della BCE è di garantire, in ogni momento, liquidità sufficiente per un intervento sui mercati dei cambi. Ne consegue che i requisiti fondamentali cui devono rispondere gli impieghi di tali riserve sono la liquidità e la sicurezza. Sotto tali vincoli, le riserve della BCE dovrebbero essere gestite in modo da massimizzarne il valore. Questi obiettivi si riflettono nell'assetto operativo predisposto per la gestione delle attività di riserva in valuta della BCE.

La gestione delle riserve valutarie della BCE avviene in modo decentrato. Tuttavia la strategia di investimento, di breve e di lungo periodo, è definita centralmente dagli organi decisionali della BCE. Tale strategia comprende le decisioni relative alla composizione per valuta, al rapporto accettabile (*trade-off*) fra rischio di tasso d'interesse e rendimento, al rischio di credito e ai requisiti di liquidità. Le decisioni di investimento sono quindi trasmesse alle BCN, che le attuano secondo determinati *benchmark* (obiettivi di riferimento) e nel rispetto dei limiti prescritti. Nell'attuare

tali decisioni, le BCN operano apertamente in qualità di agenti della BCE, permettendo alle controparti dei mercati finanziari internazionali di distinguere le operazioni effettuate dalle BCN per conto della BCE da quelle svolte dalle BCN nell'ambito della gestione delle loro riserve.

Il Consiglio direttivo ha fissato la composizione per valuta delle riserve della BCE sulla base delle esigenze operative prevedibili e ha la facoltà di modificarla qualora lo ritenga opportuno. Tuttavia, la BCE non gestisce attivamente la composizione per valuta delle riserve a fini di investimento, in modo da non interferire con la politica monetaria unica dell'Eurosistema.

La BCE definisce quattro parametri chiave per l'investimento delle sue riserve valutarie. Essi sono: in primo luogo, un *benchmark* di investimento a due livelli (ossia un *benchmark* "strategico" e uno "tattico") per ciascuna valuta; in secondo luogo, le deviazioni consentite rispetto a tali obiettivi in termini di rischio di tasso di interesse; terzo, un elenco di strumenti e operazioni idonei; infine, limiti all'esposizione al rischio di credito. I dettagli relativi a questi parametri non sono pubblicati, per evitare un impatto indesiderabile sui mercati finanziari.

Per quanto riguarda i *benchmark* di investimento, il Consiglio direttivo fissa innanzitutto un *benchmark* "strategico" per ciascuna valuta, che rappresenta la direttrice principale della politica di investimento della BCE. Tale *benchmark* rispecchia gli orientamenti di lungo periodo e le preferenze in termini di rischio e di rendimento della BCE. In secondo luogo, la BCE definisce un *benchmark* "tattico". Quest'ultimo, che deve rientrare in una fascia prefissata attorno all'obiettivo strategico, riflette le preferenze di breve e medio periodo della BCE in materia di rischio e di rendimento, tenendo conto delle condizioni prevalenti sul mercato. Le informazioni relative ai quattro parametri vengono comunicate alle BCN, alle quali compete l'attuazione della politica di investimento della BCE. Per quanto concerne la gestione giornaliera delle riserve in valuta estera, le BCN hanno un certo margine discrezionale, nel rispetto delle fasce e dei limiti di deviazione

stabiliti dalla BCE. Ciò mira a massimizzare l'efficienza della gestione delle riserve valutarie della BCE. Quest'ultima riceve in tempo reale le informazioni relative alle transazioni effettuate per suo conto dalle BCN mediante un sistema di gestione di portafoglio che si avvale di una rete informatica appositamente predisposta per il SEBC.

Sin dall'avvio, agli inizi del 1999, tale assetto operativo ha dimostrato di funzionare bene. Tuttavia, è in atto una consultazione permanente fra la BCE e le BCN mirata ad affinarlo e a migliorarlo. In particolare, la loro attenzione è puntata sulla selezione delle controparti, sulla selezione degli strumenti finanziari idonei e sull'introduzione di nuove tipologie di strumenti.

Le controparti e gli intermediari che partecipano alle operazioni su attività di riserva in valuta sono selezionati dalla BCE alla luce dell'esperienza delle BCN. La scelta è compiuta secondo un approccio uniforme, basato essenzialmente su due ordini di criteri. I primi comprendono, segnatamente, la valutazione del merito di credito delle controparti; i secondi, invece, si ispirano a considerazioni di efficienza e tengono conto, fra l'altro, della qualità dei servizi di analisi e ricerca in campo economico-finanziario, della competitività dei prezzi e della capacità di gestire operazioni di importo elevato in qualsiasi condizione di mercato. Le transazioni condotte con le controparti della BCE sono regolate da convenzioni di

mercato. La Banca ha inoltre elaborato un proprio accordo generale di compensazione che le controparti hanno accettato. La BCE modifica periodicamente l'elenco degli strumenti utilizzabili nella gestione delle proprie riserve valutarie. La selezione degli strumenti idonei si fonda sui requisiti generali di gestione della BCE e ha lo scopo di accrescere il grado di sofisticazione finanziaria, rispettando nel contempo elevati standard di sicurezza e liquidità.

Si noti inoltre che la gestione delle proprie riserve in valuta estera consente alla BCE di aggiornare costantemente le proprie conoscenze sul comportamento degli investitori e sulle tecniche di mercato. In particolare, andando oltre l'analisi dei dati economici e finanziari, ciò accresce la capacità di comprendere approfonditamente e di prevedere gli orientamenti degli operatori dei mercati finanziari.

### **Le riserve auree della BCE**

Dopo il conferimento iniziale di riserve valutarie, la BCE detiene circa 750 tonnellate di oro. Il trasferimento di riserve auree dalle BCN alla BCE non ha influito sulle disponibilità auree consolidate dell'Eurosistema. La BCE ha sottoscritto l'Accordo sull'oro tra le banche centrali (Central Bank Gold Agreement) concluso il 26 settembre 1999 da 15 banche centrali, fra cui quelle appartenenti all'Eurosistema (cfr. riquadro 2).

## **3 Le riserve in valuta estera delle BCN**

Conformemente al Trattato, le riserve valutarie non conferite alla BCE all'inizio della Terza fase della UEM sono detenute e gestite dalle BCN. Queste ultime utilizzano le riserve per effettuare numerosi tipi di operazioni e transazioni in valuta, la maggior parte delle quali tuttavia non incide in misura significativa sulle loro disponibilità valutarie complessive. Nella pratica, le transazioni condotte dalle BCN sono prevalentemente collegate con la gestione di portafoglio delle proprie riserve e con operazioni svolte per conto della clientela (ad esempio per conto dei Tesori nazionali o di istituzioni internazionali). Queste ultime operazioni possono attenersi alla gestione del debito pubblico denominato in valuta (ad esempio

l'acquisto di divise da parte di una banca centrale per il rimborso di passività sull'estero dell'Amministrazione pubblica). Infine, alcune operazioni effettuate dalle BCN hanno lo scopo di correggere l'ammontare delle proprie riserve in valuta.

A fine novembre 1999, le riserve delle BCN ammontavano a 307,5 miliardi di euro. La tavola I mostra gli andamenti delle disponibilità valutarie della BCE e delle BCN dall'inizio di quell'anno. Le riserve complessive delle BCN, espresse in euro, sono aumentate; il risultato è da imputare prevalentemente alle rivalutazioni e all'accumulazione di reddito proveniente dalla loro gestione, ma è stato influenzato anche dalle operazioni effettuate

## Riquadro 2

### Accordo sull'oro tra le banche centrali del 1999 (Central Bank Gold Agreement)

Nell'intento di chiarire la loro posizione nei confronti delle proprie riserve auree, le istituzioni firmatarie affermano quanto segue.

1. L'oro continuerà a costituire un elemento importante delle riserve monetarie mondiali.
2. Le istituzioni firmatarie si impegnano a non effettuare vendite sui mercati, ad eccezione delle vendite già programmate.
3. Le vendite di oro già programmate saranno perfezionate secondo un piano concertato, nell'arco dei prossimi cinque anni. Le vendite annue non saranno superiori a 400 tonnellate circa e il totale delle vendite nel periodo non supererà le 2.000 tonnellate.
4. I firmatari del presente accordo hanno convenuto di non ampliare durante questo periodo le quantità di oro concesso in prestito e il loro ricorso a futures e opzioni su oro
5. Il presente accordo sarà riveduto allo scadere dei cinque anni.

Banca centrale europea  
Oesterreichische Nationalbank  
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique  
Suomen Pankki  
Banque de France  
Deutsche Bundesbank  
Central Bank of Ireland  
Banca d'Italia  
Banque centrale du Luxembourg  
De Nederlandsche Bank  
Banco de Portugal  
Banco de España  
Sveriges Riksbank  
Schweizerische Nationalbank  
Bank of England

da alcune BCN volte a ridurre la proporzione di tali riserve sui loro bilanci. Le riserve della BCE, in termini di euro, sono aumentate principalmente per effetto delle rivalutazioni, ma riflettono altresì l'accumulazione di reddito proveniente dall'attività di gestione. Un eventuale intervento sui mercati dei cambi da parte dell'Eurosistema avrebbe

influito sulle riserve della BCE; tuttavia nessuna azione di questo tipo è stata finora intrapresa.

In ottemperanza all'articolo 31 dello Statuto del SEBC, le operazioni condotte sul mercato dei cambi con le riserve valutarie delle BCN, che possono influire sui tassi di cambio o sulle condizioni

## Tavola I

### Attività di riserva in valuta dell'Eurosistema (comprese le riserve auree)

(dati di fine periodo, in miliardi di euro; le rivalutazioni vengono effettuate alla fine di ciascun trimestre)

1999	BCE	BCN	Eurosistema
Gennaio	39,2	289,1	328,3
Febbraio	39,4	285,4	324,8
Marzo	42,3	302,1	344,4
Aprile	42,4	300,4	342,8
Maggio	42,5	297,1	339,6
Giugno	43,6	299,2	342,8
Luglio	43,5	298,7	342,2
Agosto	43,7	299,8	343,5
Settembre	44,1	307,4	351,5
Ottobre	44,1	307,3	351,4
Novembre	44,3	307,5	351,8

di liquidità interna, qualora eccedano certi limiti stabiliti nell'ambito degli indirizzi emanati dal Consiglio direttivo sono soggette all'approvazione della BCE, al fine di assicurarne la coerenza con la politica monetaria unica dell'Eurosistema. Per contro, l'attività di investimento delle BCN in mercati finanziari esteri non è soggetta a tale approvazione, poiché non incide sulla politica monetaria unica dell'Eurosistema. Anche le transazioni eseguite dalle BCN in adempimento dei loro obblighi verso organizzazioni internazionali sono esenti da tale requisito. Uno schema analogo si applica alle operazioni degli Stati membri relative ai loro saldi operativi in valuta estera. Gli indirizzi interni della BCE che specificano i limiti sopraindicati sono in vigore sin dall'introduzione dell'euro.

Oltre a disporre il conferimento di una quantità specifica di riserve valutarie dalle BCN alla BCE, il Trattato prevede esplicitamente la

possibilità che a quest'ultima vengano trasferiti ammontari aggiuntivi. In virtù dell'articolo 30 dello Statuto del SEBC, infatti, la BCE può richiedere ulteriori versamenti di attività di riserva in valuta, in aggiunta agli ammontari iniziali. In questo caso, il contributo di ogni BCN è fissato in proporzione alla sua quota del capitale sottoscritto della BCE, come è avvenuto per il conferimento iniziale. Il Trattato dispone che in ambito comunitario venga emanata la legislazione secondaria atta a consentire tali richieste aggiuntive. A tal fine, la BCE ha emanato una Raccomandazione al Consiglio Ecofin, che prevede l'effettuazione di un versamento aggiuntivo per un ammontare pari a quello iniziale (50 miliardi di euro). La Raccomandazione è attualmente all'esame del Consiglio Ecofin. Se ritenuti necessari, conferimenti aggiuntivi di attività finanziarie in valuta alla BCE potranno inoltre essere effettuati sulla base di ulteriore legislazione secondaria comunitaria.

#### **4 La presentazione delle riserve in valuta estera nella situazione contabile consolidata settimanale dell'Eurosistema**

La situazione contabile consolidata dell'Eurosistema viene calcolata con riferimento al venerdì di ogni settimana ed è pubblicata sul sito Internet della BCE il martedì successivo (il mercoledì per i dati di fine trimestre). Il rendiconto è accompagnato da un comunicato stampa che riporta le principali variazioni delle diverse voci. Queste ultime vengono distinte in due categorie: quelle collegate alla politica monetaria e quelle non collegate. Nella sezione relativa alle voci non collegate alla politica monetaria sono commentate, in particolare, le variazioni settimanali della posizione netta dell'Eurosistema in valuta estera. Il carattere con-

solidato del documento, che include la situazione contabile della BCE e quella delle undici BCN dell'area Euro, non permette di desumere le variazioni settimanali delle riserve valutarie della BCE. In altre parole, le variazioni settimanali delle riserve valutarie dell'Eurosistema non possono essere attribuite in modo specifico a nessuna delle banche centrali che lo compongono.

Dall'inizio di quest'anno, gli importi relativi alle riserve in valuta della BCE verranno pubblicati ogni mese nel Bollettino mensile, separatamente dalla posizione dell'Eurosistema nel suo insieme.



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





# Indice

## Statistiche

1	Statistiche sulla politica monetaria	
1.1	Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	4*
1.2	Tassi di interesse della BCE sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	6*
1.3	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	6*
1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria	7*
1.5	Posizione di liquidità del sistema bancario	8*
2	Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1	Bilancio aggregato dell'Eurosistema	10*
2.2	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	11*
2.3	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	12*
2.4	Aggregati monetari	14*
2.5	Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	17*
2.6	Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	18*
3	Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1	Tassi di interesse del mercato monetario	20*
3.2	Rendimenti dei titoli di Stato	21*
3.3	Indici del mercato azionario	22*
3.4	Tassi di interesse bancari al dettaglio	23*
3.5	Emissioni di titoli, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	24*
4	IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1	Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	26*
4.2	Altri indicatori dei prezzi	27*
5	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Conti nazionali	28*
5.2	Altri indicatori congiunturali	29*
5.3	Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	30*
5.4	Indicatori del mercato del lavoro	31*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	32*
7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	33*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	34*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	35*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	36*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio	37*
8.5	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	38*
8.6	Posizione patrimoniale verso l'estero	40*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	41*
10	Tassi di cambio	44*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	45*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	46*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	47*
	<b>Note tecniche</b>	<b>48*</b>
	<b>Note generali</b>	<b>49*</b>

# I Statistiche sulla politica monetaria

## Tavola I.1

### Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	Oro e crediti in oro 1	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro 2	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro 3	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro 4	Prestiti in euro a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 5	Operazioni di fine-tuning		
						Operazioni di rifinanziamento principali 6	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine 7	Operazioni temporanee di fine-tuning 8
1999 6 ago.	101.754	245.853	13.027	4.162	194.731	149.018	45.001	0
13	101.754	245.650	12.724	4.107	189.871	143.990	45.001	0
20	101.754	246.057	12.640	4.261	186.895	141.042	45.001	0
27	101.754	245.415	12.580	4.116	205.150	159.071	44.996	0
3 set.	101.754	245.588	11.915	4.281	197.748	152.043	44.996	0
10	101.754	245.034	12.887	4.686	193.931	147.991	44.996	0
17	101.754	245.923	12.472	5.028	188.657	142.932	44.994	0
24	101.754	246.058	13.054	4.919	198.458	152.955	44.994	0
1 ott.	114.988	240.223	13.357	5.066	192.534	146.988	44.994	0
8	114.988	240.037	13.649	5.026	191.099	145.071	44.994	0
15	114.988	239.967	13.748	5.084	185.829	140.104	44.994	0
22	114.988	240.735	13.741	5.084	171.707	125.054	44.994	0
29	114.988	240.177	13.684	5.670	205.293	149.004	54.995	0
5 nov.	114.988	240.305	13.702	5.832	195.860	140.104	54.995	0
12	114.988	238.617	13.749	5.336	196.193	140.111	54.995	0
19	114.988	240.349	13.229	5.313	198.821	143.029	54.995	0
26	114.987	239.561	12.846	5.340	208.995	143.046	64.999	0
3 dic.	114.986	239.060	13.111	5.254	212.237	146.067	64.999	0
10	114.955	240.344	13.728	4.394	230.117	164.018	64.999	0
17	114.836	241.732	13.422	5.412	214.957	148.970	64.999	0
24	114.745	242.368	13.795	4.998	225.423	148.972	74.996	0
31	116.483	254.880	14.383	4.822	250.079	161.988	74.996	0

#### 2. Passività

	Banconote 1	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 2	Controparti del settore finanziario dell'area dell'euro					Certificati di debito 8
			Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) 3	Depositi overnight 4	Depositi a tempo determinato 5	Operazioni temporanee di fine-tuning 6	Depositi connessi a scatti di garanzia 7	
1999 6 ago.	348.034	106.144	105.807	292	0	0	45	10.158
13	346.223	103.115	103.001	96	0	0	18	10.158
20	342.257	100.588	95.691	4.883	0	0	14	10.158
27	340.626	110.453	110.439	13	0	0	1	10.158
3 set.	344.193	106.110	106.037	49	0	0	24	10.158
10	344.254	100.011	99.984	20	0	0	7	10.158
17	342.188	98.993	98.237	750	0	0	6	10.158
24	340.327	103.953	103.863	76	0	0	14	10.158
1 ott.	343.179	109.898	109.679	154	0	0	65	8.606
8	345.322	102.086	101.938	85	0	0	63	8.606
15	343.752	109.329	109.011	184	0	0	134	8.606
22	340.852	98.656	92.529	6.027	0	0	100	8.606
29	343.584	109.886	109.399	395	0	0	92	8.606
5 nov.	345.416	100.927	100.826	13	0	0	88	7.876
12	344.556	98.280	98.208	21	0	0	51	7.876
19	342.495	106.871	106.052	748	0	0	71	7.876
26	343.342	106.344	106.129	57	0	0	158	7.876
3 dic.	353.009	114.526	114.227	143	0	0	156	7.876
10	357.245	103.295	101.332	1.815	0	0	148	7.876
17	361.633	105.625	103.606	1.870	0	0	149	7.876
24	370.789	105.127	105.000	111	0	0	16	7.876
31	374.953	117.121	114.493	2.618	0	0	10	7.876

Fonte: BCE.