



BANCA CENTRALE EUROPEA

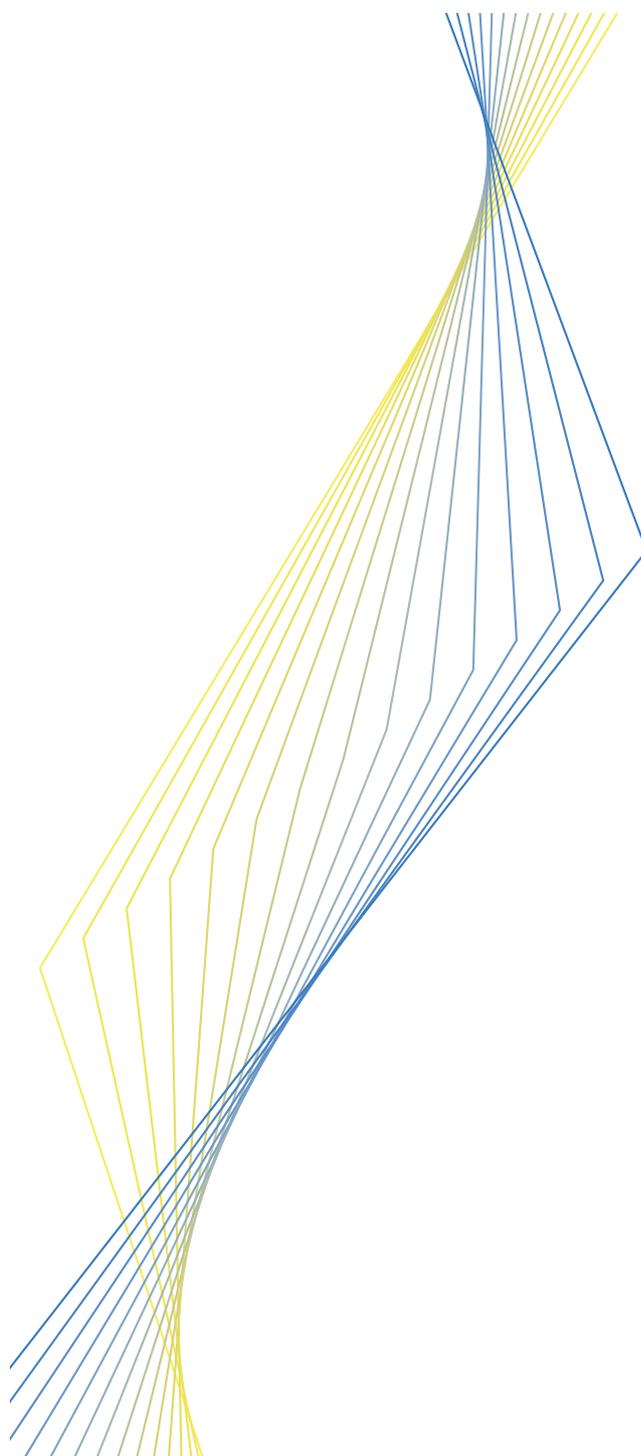
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Dicembre 2001



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Dicembre 2001

© **Banca Centrale Europea, 2001**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 5 dicembre 2001.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	36
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	40
La finanza pubblica	52
Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema	56
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	63
Riquadri:	
1 La revisione annuale del valore di riferimento per la crescita della moneta	10
2 Le fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro durante il primo trimestre 2001	15
3 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 novembre 2001	26
4 Il recente andamento degli indici azionari settoriali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti	34
5 Le esportazioni e le importazioni di beni dell'area dell'euro secondo i dati di contabilità nazionale e le statistiche sul commercio con l'estero	41
6 Gli effetti di trascinamento sui tassi di crescita annuali medi del PIL	47
7 Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2001	61
8 Previsioni formulate da altre istituzioni	62
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	85*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	91*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	95*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 ^a edizione)
NACE rev. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1 ^a revisione)
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)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea

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

Nella riunione tenuta il 6 dicembre 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 3,25 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight sono rimasti anch'essi invariati, al 4,25 e al 2,25 per cento rispettivamente.

L'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE è ritenuto appropriato per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine all'interno dell'area dell'euro. Tale valutazione si basa sull'analisi delle informazioni relative ai due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE. Nel complesso, le informazioni rese disponibili successivamente alla riunione del Consiglio direttivo dello scorso 8 novembre hanno confermato le precedenti attese e, di conseguenza, l'adeguatezza delle decisioni da esso adottate, in un'ottica rivolta agli sviluppi futuri, negli ultimi mesi.

Per quanto concerne il primo pilastro, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salita al 6,8 per cento nel periodo agosto-ottobre 2001, rispetto al 6,2 per cento osservato nel periodo luglio-settembre, collocandosi pertanto su un livello notevolmente superiore al valore di riferimento del 4½ per cento stabilito per la crescita di M3 nel medio termine.

Nella riunione del 6 dicembre il Consiglio direttivo ha confermato il valore di riferimento del 4½ per cento per il tasso annuo di crescita di M3. L'evidenza continua infatti a confortare le ipotesi di medio termine assunte per il suo calcolo, in particolare quelle relative al trend di crescita del prodotto potenziale, pari al 2-2½ per cento annuo, e alla diminuzione tendenziale della velocità di circolazione di M3 nell'area dell'euro, compresa fra lo 0,5 e l'1 per cento annuo. Ulteriori informazioni sulla revisione del valore di riferimento sono riportate nel riquadro I della presente edizione del Bollettino mensile.

Nel confrontare gli attuali andamenti monetari con il valore di riferimento, occorre tenere presente che quest'ultimo riflette un

orientamento di medio termine. Va rilevato, in particolare, che deviazioni temporanee di M3 dai livelli coerenti con le sue determinanti di lungo periodo non sono inusuali e potrebbero persino essere attese quando l'evoluzione economica presenta aspetti di straordinarietà. Simili deviazioni non comportano necessariamente implicazioni per l'andamento futuro dei prezzi. Per questa ragione, il Consiglio direttivo ha precisato sin dall'avvio della Terza fase della UEM che l'annuncio di un valore di riferimento per la crescita di M3 non presuppone l'impegno da parte della BCE a correggere automaticamente le deviazioni temporanee da quel valore. Gli andamenti di M3 costituiscono piuttosto, nel più ampio contesto di altri indicatori monetari e delle informazioni attinenti al secondo pilastro della strategia, l'oggetto di un'analisi costante e approfondita da parte della BCE, tesa a verificarne le implicazioni in termini di rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

La robusta crescita di M3 osservata di recente ha confermato la precedente valutazione secondo cui l'incertezza relativamente elevata che ha caratterizzato i mercati finanziari sulla scia degli attacchi terroristici perpetrati negli Stati Uniti l'11 settembre avrebbe indotto una ricomposizione dei portafogli in favore di attività a breve termine incluse in M3 connotate da un alto grado di sicurezza e liquidità. Tale evoluzione, tuttavia, dovrebbe essere temporanea e non va interpretata come un segnale di future pressioni inflazionistiche. Questa valutazione degli attuali andamenti monetari è confortata anche dalla perdurante decelerazione del credito al settore privato registrata negli ultimi mesi. Nondimeno, la crescita di M3 continuerà ad essere attentamente analizzata. Qualora l'incertezza che attualmente circonda i mercati finanziari e l'economia nel suo insieme si attenuasse, sarebbe necessario riesaminare con accuratezza l'eventuale persistere di un eccesso di liquidità nel sistema al fine di individuare la possibile presenza di rischi per la stabilità dei prezzi.

Per quanto concerne il secondo pilastro, le prime stime pubblicate da Eurostat mostrano che la crescita del PIL dell'area in termini reali è

stata prossima allo zero nel terzo trimestre del 2001. Sembra che l'attività economica sia rimasta molto modesta anche nel quarto trimestre dell'anno, per effetto della perdurante debolezza della domanda sia interna che esterna e del grado ancora elevato di incertezza. Tale opinione è suffragata dal persistere di bassi livelli di fiducia delle imprese e dei consumatori nel mese di novembre, dopo le consistenti riduzioni osservate in ottobre. È probabile che la crescita del PIL si mantenga debole agli inizi del 2002; tuttavia, vi sono le premesse per un suo miglioramento in corso d'anno. In primo luogo, le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro sono solide e non vi sono squilibri rilevanti che richiedano un protratto aggiustamento. Inoltre, le condizioni di finanziamento sono al momento molto favorevoli nell'area dell'euro, mentre il recente calo dei corsi petroliferi, unitamente all'atteso ulteriore ribasso dell'inflazione al consumo, determinerà un più rapido ritmo di crescita del reddito disponibile in termini reali e dovrebbe, pertanto, sostenere la domanda interna. Gli andamenti dei mercati finanziari nelle ultime settimane segnalano una valutazione più ottimistica, da parte degli operatori, delle prospettive di crescita sia per l'area dell'euro che per l'economia mondiale.

L'aspettativa di un rafforzamento dell'espansione economica nell'area dell'euro nel corso del prossimo anno emerge in tutte le previsioni disponibili elaborate da istituzioni internazionali, nonché nelle proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema (pubblicate nella presente edizione del Bollettino mensile); queste ultime si basano su una serie di ipotesi tecniche, fra cui quella relativa all'invarianza dei tassi d'interesse a breve termine e dei tassi di cambio. Secondo le proiezioni, nel 2001 la crescita del PIL si sarebbe collocata in un intervallo di valori compreso fra l'1,3 e l'1,7 per cento. In media d'anno, tale crescita rimarrebbe fra lo 0,7 e l'1,7 per cento nel 2002; tuttavia, i tassi di incremento medi annui indicati dalle proiezioni devono essere interpretati con attenzione, poiché essi dissimulano l'attesa ripresa dell'attività economica nel corso del 2002 e scontano un contributo molto limitato degli "effetti di trascinamento" alla crescita media

nell'anno (si veda il riquadro 6, *Gli effetti di trascinamento sui tassi di crescita annuali medi del PIL*). La dinamica del PIL dovrebbe rafforzarsi ulteriormente nel 2003, portandosi in media in un intervallo compreso fra il 2,0 e il 3,0 per cento. Nel complesso, data l'eccezionale evoluzione del contesto mondiale nel momento in cui ha avuto luogo l'esercizio di proiezione, le prospettive per la crescita economica appaiono circondate da un grado particolarmente elevato di incertezza.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, il tasso di incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nell'area dell'euro è stato pari al 2,4 per cento in ottobre, a fronte del 2,5 del mese precedente. Le stime preliminari fornite da Eurostat segnalano un ulteriore calo dell'inflazione al consumo, al 2,1 per cento, in novembre. Tale evoluzione continua principalmente a riflettere gli effetti base dovuti ai precedenti aumenti dei prezzi dell'energia, nonché i loro recenti ribassi. Guardando agli sviluppi futuri, numerose considerazioni inducono a ritenere che il tasso di inflazione misurato dallo IAPC si riporterà nettamente al di sotto del 2 per cento il prossimo anno. Innanzitutto, dall'attuale situazione economica non emergono elementi in base ai quali attendersi spinte al rialzo sull'inflazione originate dalla domanda aggregata. Inoltre, il riassorbimento dei passati aumenti dei prezzi all'importazione dovrebbe continuare a favorire l'attuale tendenza decrescente dell'inflazione. Al tempo stesso, tale tendenza potrebbe mostrare un profilo leggermente discontinuo al volgere dell'anno a causa degli effetti base derivanti dalla variabilità degli aumenti dei prezzi osservati un anno prima. Alcune recenti previsioni e le proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema sono in linea con la valutazione di una tendenza al rallentamento dei prezzi. Le proiezioni dell'Eurosistema collocano l'inflazione al consumo in un intervallo del 2,6-2,8 per cento nel 2001, ma ne segnalano una flessione nel 2002, su un valore compreso fra l'1,1 e il 2,1 per cento. Nel 2003 l'inflazione dovrebbe mantenersi fra lo 0,9 e il 2,1 per cento. Gli intervalli di valori riflettono l'incertezza implicita nelle proiezioni, basate su una serie di ipotesi, fra cui quella relativa al perdurare della

moderazione salariale; tale moderazione, peraltro, sarà necessaria per favorire la crescita dell'occupazione in un contesto di stabilità dei prezzi.

Quanto ai recenti sviluppi delle politiche di bilancio, il Consiglio direttivo ha riconfermato la propria posizione riguardo all'importanza del mantenimento di una prospettiva di medio termine per le politiche dei paesi dell'area. Tale orientamento di medio periodo è un elemento fondamentale a sostegno della credibilità complessiva del Patto di stabilità e crescita e rafforza pertanto la fiducia dei consumatori e degli investitori, in particolare nell'attuale contesto di debole espansione economica. A causa del rallentamento macroeconomico e dell'insufficiente contenimento della spesa, e per effetto delle considerevoli riduzioni delle imposte attuate in alcuni paesi, ci si attende che nell'anno in corso, per la prima volta dal 1993, i saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche peggiorino per l'area dell'euro nel suo insieme. Per i paesi che non hanno ancora conseguito posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo o che ancora presentano rapporti debito/PIL molto elevati, l'attuale decelerazione economica non dovrebbe incidere sull'impegno alla realizzazione degli obiettivi di medio periodo fissati nei programmi di stabilità nazionali, coerentemente con quanto previsto dal Patto di stabilità e crescita. I paesi con posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo possono invece beneficiare appieno dell'azione degli stabilizzatori automatici. Non vi è ragione, tuttavia, di ricorrere all'attivismo fiscale, che è spesso risultato inefficace in passato e rischia di introdurre squilibri nelle finanze pubbliche.

Analizzando le prospettive a lungo termine, va rilevato che il potenziale impatto di ulteriori e più vaste riforme strutturali sulla crescita tendenziale del prodotto è verosimilmente molto ampio. Le riforme strutturali volte a fornire incentivi appropriati agli operatori e a promuovere un contesto economico più favorevole all'innovazione dovrebbero creare le premesse per il conseguimento di un permanente e significativo incremento della crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro. Tuttavia, sebbene siano stati compiuti alcuni progressi nell'attuazione di

tali riforme, è necessario intensificare le iniziative in questo ambito, segnatamente per i mercati dei beni e del lavoro. Inoltre, per quanto concerne le politiche fiscali, è necessario che i governi perseguano con risolutezza le riforme strutturali della spesa; si ricaverebbe in tal modo un margine per ulteriori riduzioni delle imposte e per l'assorbimento dei costi derivanti dall'invecchiamento della popolazione. Tali riforme potenzierebbero l'efficacia delle politiche fiscali nel promuovere l'occupazione, gli investimenti e il dinamismo dell'economia.

Infine, nella riunione del 6 dicembre il Consiglio direttivo ha esaminato lo stato d'avanzamento dei preparativi per l'ormai imminente sostituzione del contante. Si è innanzitutto rilevato che il processo di transizione prosegue nel rispetto delle scadenze prestabilite. Per quanto concerne le implicazioni economiche, l'entrata in circolazione della moneta unica non dovrebbe generare, nel breve periodo, effetti diretti significativi sul livello dei prezzi dell'area dell'euro, non solo grazie alle intense pressioni concorrenziali nel settore del commercio al dettaglio e per l'attenzione dei consumatori, ma anche in virtù dell'impegno dei governi a non innalzare il livello medio dei prezzi amministrati in occasione del passaggio alla nuova valuta. Inoltre, l'impatto della transizione sulla crescita di M3 dovrebbe essere molto contenuto. Sebbene l'ammontare delle banconote e delle monete in circolazione si sia notevolmente ridotto negli ultimi mesi, tale componente rappresenta una quota modesta dell'aggregato e la sua contrazione si è in ampia misura riflessa in un'espansione dei depositi bancari a breve termine. Per quanto concerne la liquidità del mercato monetario dell'area, l'assetto operativo dell'Eurosistema, che assicura il massimo livello di flessibilità nell'attuazione della politica monetaria, consentirà di portare a termine con successo le operazioni di sostituzione del contante. In aggiunta, il modello di addebito scelto dall'Eurosistema per la distribuzione anticipata del contante in euro alle banche contribuirà ad agevolare l'intero processo. Nel complesso, ci si attende che il passaggio all'euro avvenga senza difficoltà, assicurando in tal modo che il rapporto tra i cittadini europei e la loro nuova moneta nasca sotto i migliori auspici.

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 6 dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 3,25 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante aste a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e su quelle di deposito sono stati mantenuti invariati, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento (cfr. figura 1).

Prosegue la forte crescita di M3

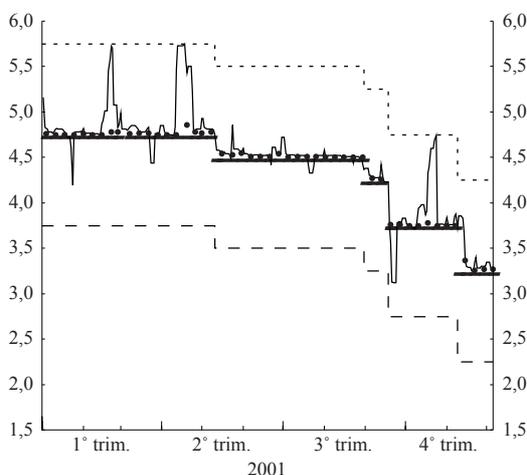
Nel trimestre agosto-ottobre 2001, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 (corretta per le disponibilità in titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni detenute da non residenti)¹⁾ è salita al 6,8 per cento dal 6,2 del periodo luglio-settembre. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è portato al 7,4 per cento in ottobre, dal

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

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

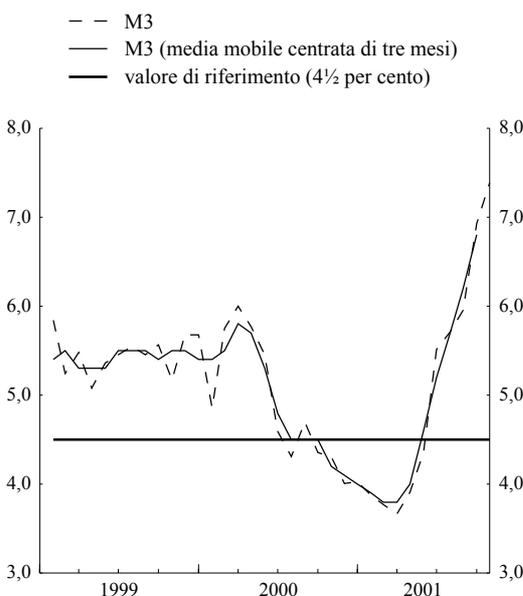


Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Nota: serie corrette per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

6,9 di settembre, sensibilmente al di sopra del valore di riferimento a medio termine fissato dalla BCE per la crescita di M3 (cfr. riquadro 1 e figura 2).

Dopo essere diminuito nel 2000 e agli inizi del 2001 a livelli molto inferiori al valore di riferimento (3,8 per cento nel primo trimestre di quest'anno), il tasso di crescita sui dodici mesi è aumentato notevolmente nel corso del 2001. L'accelerazione di M3, che ha seguito un periodo di crescita modesta, può, in qualche misura,

1) A partire da questo numero del Bollettino, i dati su M3 e sulle sue componenti escludono le disponibilità in titoli del mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni detenute da non residenti nell'area dell'euro. Con tale esclusione, si è inteso avvicinare la misurazione di M3 alla sua definizione concettuale, secondo cui vanno incluse solo le attività monetarie detenute dai residenti, dal momento che solo queste sono strettamente legate agli andamenti a medio termine dei prezzi nell'area dell'euro. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 1. La correzione di M3 per tener conto delle disponibilità in strumenti negoziabili detenute da non residenti, nel numero di novembre 2001 di questo Bollettino.

Riquadro I

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

Nella riunione del 6 dicembre 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha riconfermato come valore di riferimento per la crescita della moneta un tasso di crescita annuo del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Questo riquadro offre alcune informazioni sugli elementi in base ai quali è stata adottata tale decisione.

La strategia di politica monetaria della BCE attribuisce un ruolo di primo piano alla moneta. Per segnalare all'opinione pubblica tale ruolo, nell'ottobre 1998 il Consiglio direttivo ha deciso di annunciare un valore di riferimento quantitativo per il tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio M3. Numerosi studi forniscono evidenze empiriche a sostegno del ruolo fondamentale della moneta e confermano che le condizioni necessarie per l'annuncio di un valore di riferimento sono soddisfatte nell'area dell'euro. La serie statistica ufficiale di M3 (ora depurata della componente relativa agli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro) possiede le caratteristiche appropriate alle finalità per le quali è utilizzata: da un lato M3 continua a presentare una relazione stabile con variabili macroeconomiche fondamentali quali il livello dei prezzi, il reddito e i tassi di interesse, dall'altro essa risulta un buon indicatore anticipatore della dinamica futura dei prezzi in un orizzonte di medio periodo.

Il valore di riferimento indica il tasso di crescita della moneta che è coerente con la stabilità dei prezzi e contribuisce al suo conseguimento nel medio termine. La derivazione di tale valore si basa, pertanto, sulla definizione di stabilità dei prezzi adottata dalla BCE, che consiste in un incremento annuo dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Inoltre, per far sì che il valore di riferimento sia coerente con la relazione tra moneta e prezzi nel medio termine, esso è calcolato sulla base di ipotesi riguardanti l'andamento tendenziale della velocità di circolazione di M3 e della crescita del prodotto potenziale nel medesimo orizzonte temporale. Nella riunione del 6 dicembre il Consiglio direttivo ha riesaminato le stime alla base di tali ipotesi tenendo conto delle nuove informazioni rese disponibili successivamente all'ultima revisione del valore di riferimento, effettuata nel dicembre 2000, e ha confermato le ipotesi relative sia al tasso di diminuzione tendenziale della velocità di circolazione di M3, compreso fra ½ e 1 per cento annuo, sia al tasso di crescita tendenziale del prodotto potenziale, compreso fra il 2 e il 2½ per cento annuo.

Tenendo conto della definizione di stabilità dei prezzi e delle due ipotesi menzionate, il Consiglio direttivo ha deciso di riconfermare l'attuale valore di riferimento per la crescita della moneta, rappresentato da un tasso d'incremento annuo del 4½ per cento per l'aggregato M3. Inoltre, il Consiglio ha annunciato che continuerà a tenere sotto osservazione gli andamenti monetari in relazione al valore di riferimento, basandosi sull'analisi di una media mobile a tre mesi dei tassi di crescita sui dodici mesi.

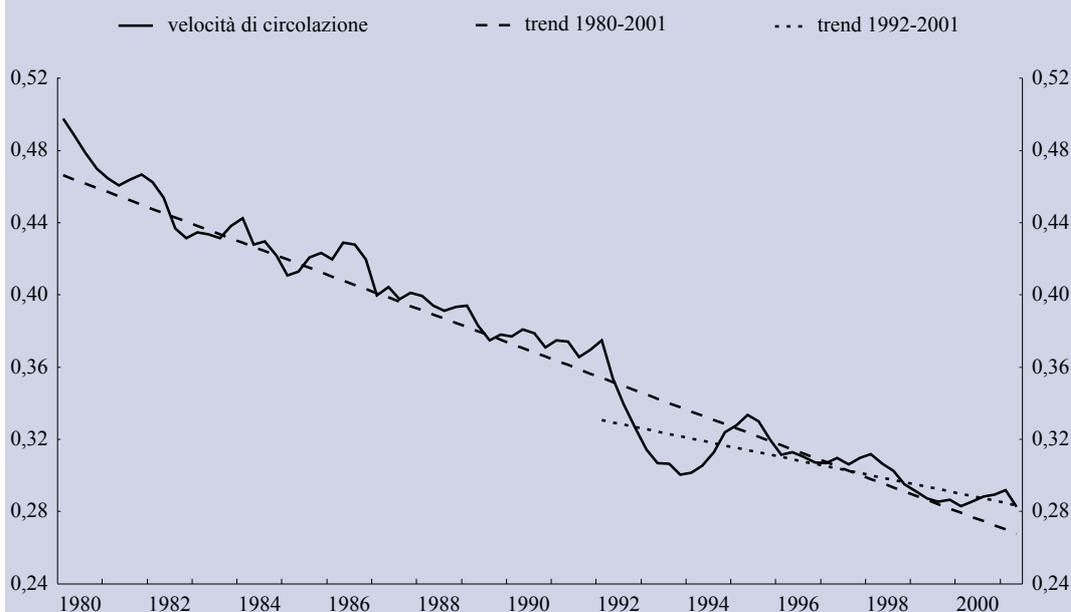
Per quanto riguarda l'ipotesi relativa al tasso di crescita tendenziale del prodotto potenziale, secondo il Consiglio direttivo non vi sono ancora indicazioni decisive di un sensibile e durevole incremento della crescita della produttività nell'area dell'euro, tali da richiedere una revisione al rialzo di questa ipotesi. Il Consiglio ritiene che le riforme strutturali e l'innovazione tecnologica potrebbero impartire un notevole impulso alla crescita tendenziale del prodotto. Tuttavia, sebbene siano stati compiuti alcuni progressi nel campo delle riforme strutturali, al fine di conseguire un permanente e significativo incremento della crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro è necessario intensificare le iniziative in tale ambito, in particolare nei mercati del lavoro e dei beni. In questo contesto, il Consiglio continuerà a seguire con attenzione le evidenze relative all'andamento della crescita della produttività nell'area dell'euro, e la politica monetaria della BCE ne terrà conto in maniera appropriata.

Per quanto concerne le evidenze empiriche riguardanti la velocità di circolazione di M3, il Consiglio direttivo ha confermato che, per i motivi di seguito esposti, resta valida l'ipotesi di medio periodo relativa a un tasso di diminuzione tendenziale compreso fra ½ e 1 per cento annuo. Una semplice stima della tendenza nel periodo compreso tra il 1980 e il 2001 indica che, in media, il decremento storico è pari o prossimo all'1 per cento annuo.

Tuttavia, nell'ultimo decennio esso risulta più vicino a ½ per cento (cfr. figura). In ogni caso, una semplice stima della tendenza media potrebbe non fornire la migliore misura dei futuri trend di medio periodo, poiché essa potrebbe non tenere nel giusto conto l'impatto che il calo dell'inflazione e dei tassi di interesse nominali nell'intero periodo considerato potrebbe aver avuto sulla diminuzione della velocità di circolazione. Difatti, il processo di disinflazione dovrebbe avere contribuito a rendere più conveniente la detenzione di attività liquide. In un contesto caratterizzato dalla stabilità dei prezzi, in cui l'inflazione e i tassi di interesse non mostrano più un profilo decrescente nel medio periodo, la diminuzione tendenziale della velocità di circolazione dovrebbe risultare meno pronunciata rispetto ai periodi in cui prevalgono la disinflazione e il calo dei tassi di interesse nominali. I modelli di domanda di moneta ¹⁾, che incorporano informazioni supplementari sull'andamento del costo opportunità di detenere moneta (tassi di interesse e/o inflazione), consentono di isolare l'effetto che il processo di disinflazione degli anni ottanta e novanta ha esercitato sulla diminuzione tendenziale storica. Gli studi basati su tali modelli indicano che, in un contesto caratterizzato dalla stabilità dei prezzi, il tasso di decremento tendenziale si colloca all'incirca a metà dell'intervallo compreso fra ½ e 1 per cento. Tale risultato non subisce variazioni significative se si utilizzano modelli diversi o si adottano differenti metodi di aggregazione dei dati per l'area dell'euro.

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

(livelli, in scala logaritmica)



Fonti: BCE (M3) ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (PIL).

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

Va rammentato che il valore di riferimento per la crescita monetaria è definito all'interno di un orientamento di medio periodo. Gli andamenti di M3 nel breve termine possono essere influenzati da una serie di fattori di carattere temporaneo e non comportano necessariamente implicazioni per l'evoluzione futura dei prezzi. Per questo motivo, il Consiglio direttivo aveva già precisato nel 1998 che l'annuncio del valore di riferimento non presuppone un impegno da parte della BCE a correggere automaticamente le deviazioni della crescita monetaria da tale valore. Gli

1) Cfr. ad esempio Coenen e Vega (1999), The demand for M3 in the euro area, Working Paper della BCE n. 6; Brand e Cassola (2000), A money demand system for euro area M3, Working Paper della BCE n. 39; Calza, Gerdesmeier e Levy (2001), Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper del FMI n. 01/179.

andamenti di M3 costituiscono piuttosto, insieme ad altri indicatori, l'oggetto di un'analisi approfondita da parte della BCE, tesa a verificarne le implicazioni in termini dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

L'analisi delle deviazioni della crescita annua di M3 dal valore di riferimento rappresenta un elemento importante nella valutazione degli andamenti monetari e delle relative implicazioni per la futura stabilità dei prezzi. Tuttavia, l'analisi monetaria non si limita a tale valutazione. Anche altri indicatori monetari (quali le componenti e le contropartite di M3, in particolare i prestiti) contengono informazioni significative. Inoltre, al fine di formulare una valutazione di ampio respiro delle condizioni di liquidità nell'area dell'euro, è importante tenere conto delle passate deviazioni dal valore di riferimento, che non sono più riflesse nei tassi di crescita sui dodici mesi. Infine, per poter comprendere la natura degli shock che incidono sugli andamenti monetari e ricavarne indicazioni sulla futura evoluzione dei prezzi nel miglior modo possibile, occorre analizzare la dinamica di M3 insieme ad altri indicatori (quali il PIL in termini reali, i prezzi, i tassi d'interesse e altri indicatori dei mercati finanziari).

Se si considera l'esperienza maturata dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, l'analisi dell'evoluzione di M3 ha fornito preziose informazioni ai fini delle decisioni di politica monetaria. In generale, gli andamenti della moneta hanno segnalato un aumento dei rischi di natura inflazionistica a partire dalla metà del 1999. Fino alla prima metà dello scorso anno, essi hanno poi indicato che sussistevano condizioni di liquidità relativamente abbondante o comunque sufficiente. Sul finire del 2000 e agli inizi del 2001, tuttavia, i dati monetari hanno cominciato a evidenziare le prime indicazioni di un chiaro allentamento delle pressioni inflazionistiche nel medio periodo.

Il tasso di crescita relativamente elevato di M3 negli ultimi mesi deve essere valutato alla luce delle considerazioni esposte. La recente accelerazione dell'aggregato può essere spiegata in parte come una conseguenza degli shock ai prezzi del petrolio e dei prodotti alimentari nel 2000 e nella prima parte del 2001 nell'area dell'euro, riflessi in un forte rialzo del livello generale dei prezzi, e in parte come una conseguenza della ricomposizione dei portafogli, innescata inizialmente da un profilo relativamente piatto della curva dei rendimenti e dagli andamenti dei mercati azionari, e proseguita a causa dell'acuirsi dell'incertezza nei mercati finanziari sulla scia degli eventi dell'11 settembre. Tenendo anche conto della perdurante diminuzione della crescita del credito al settore privato, il Consiglio direttivo è giunto alla conclusione che i recenti andamenti monetari non presentano rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

A causa dell'incertezza che caratterizza attualmente i mercati finanziari e il contesto economico nel suo insieme, nel prossimo futuro l'interpretazione degli andamenti monetari, così come di altri indicatori, potrebbe risultare più difficoltosa di quanto lo sia in circostanze normali; essa richiederà pertanto una certa cautela. Tuttavia, qualora tale incertezza si attenuasse, sarebbe necessario riesaminare con attenzione il persistere di un eventuale eccesso di liquidità nell'economia dell'area, al fine di individuare la possibile presenza di rischi per la futura stabilità dei prezzi.

Va tenuto presente che, ai fini della valutazione dei rischi per la futura stabilità dei prezzi, la strategia di politica monetaria della BCE si avvale delle informazioni relative a due pilastri ²⁾. I risultati dell'analisi degli andamenti monetari vanno sempre considerati congiuntamente alle informazioni fornite dagli altri indicatori economici e finanziari compresi nel secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE. Questo approccio analitico diversificato incoraggia l'esecuzione di verifiche incrociate delle informazioni e tiene conto delle loro varie interpretazioni, riducendo in tal modo i rischi di errore nell'impostazione della politica monetaria in un contesto incerto.

La prossima revisione annuale del valore di riferimento è prevista per il dicembre 2002.

2) *Cfr. l'articolo intitolato I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, nel numero di novembre 2000 di questo Bollettino.*

essere vista come un processo di normalizzazione mediante il quale gli operatori economici riconducono le disponibilità di moneta su livelli prossimi a quelli desiderati. Inoltre, il più elevato livello dei prezzi raggiunto a seguito dei rincari energetici e alimentari osservati nel 2000 e all'inizio del 2001 ha stimolato, nel 2001, la domanda di saldi monetari per transazioni.

L'andamento dei gap monetari suffraga queste ipotesi. Il gap monetario nominale, illustrato nella figura 3, corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3 e quello che si sarebbe osservato se la crescita fosse risultata in linea con il valore di riferimento dal dicembre 1998 (considerato come anno base). Il gap monetario reale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3, deflazionato con l'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), e il livello di M3 in termini reali risultante da un'inflazione coerente con la definizione di stabilità dei prezzi. Nell'interpretare il gap nominale e quello reale va

tenuto presente che la scelta del periodo base è in qualche misura arbitraria.

Come illustrato nella figura 3, l'evoluzione del gap reale e di quello nominale tra l'inizio del 2000 e il secondo trimestre del 2001 è stata caratterizzata da un divario crescente. Tale divario conferma l'interpretazione secondo cui l'aumento di M3 è stato in larga misura indotto da un incremento della domanda di saldi per transazioni, in quanto il gap monetario reale non riflette una crescita della domanda di moneta causata da shock al livello dei prezzi. Inoltre, il basso livello del gap monetario reale raggiunto alla fine del 2000 e agli inizi del 2001 indica una inadeguatezza di M3 cui è seguito un forte recupero.

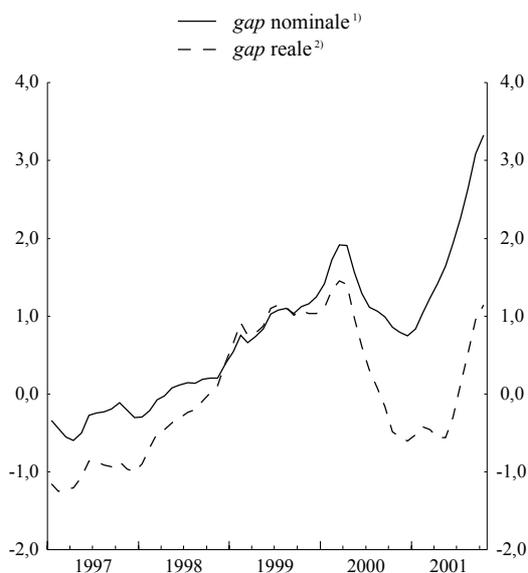
Un altro fattore che spiega l'andamento della crescita di M3 nel recente passato è la flessione del costo opportunità della moneta (cfr. figura 4). Tra il secondo e il terzo trimestre del 2001 il differenziale tra il tasso a tre mesi del mercato monetario e il rendimento medio delle componenti comprese in M3 (tasso di rendimento proprio di M3) si è ridotto di circa mezzo punto percentuale rendendo, quindi, relativamente più appetibile l'investimento in strumenti compresi in M3.

In tale contesto, l'aumento della crescita di M3 nel recente passato era, in una certa misura, atteso. Tuttavia, l'accelerazione della dinamica della moneta è stata più pronunciata dell'aumento suggerito dalle sue determinanti fondamentali. Ciò è indicato, ad esempio, dal fatto che il tasso di crescita sui dodici mesi di M3, misurato in termini reali, è aumentato nel corso del 2001, mentre la crescita annua del PIL in termini reali è continuata a diminuire nello stesso periodo (cfr. figura 4). Peraltro, non sono insoliti shock monetari che comportano scostamenti temporanei di M3 da livelli coerenti con le sue determinanti fondamentali. Anche in passato si sono avuti periodi in cui gli andamenti di M3 e del PIL in termini reali erano disallineati.

Vari elementi suggeriscono che la vigorosa dinamica di M3 a breve termine sia principalmente il risultato di una serie di fattori che hanno comportato sostanziali mutamenti nella composizione del portafoglio a favore della detenzione di

Figura 3
Stime del gap monetario nominale e reale

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3; medie mobili a tre mesi)



Fonte: BCE.

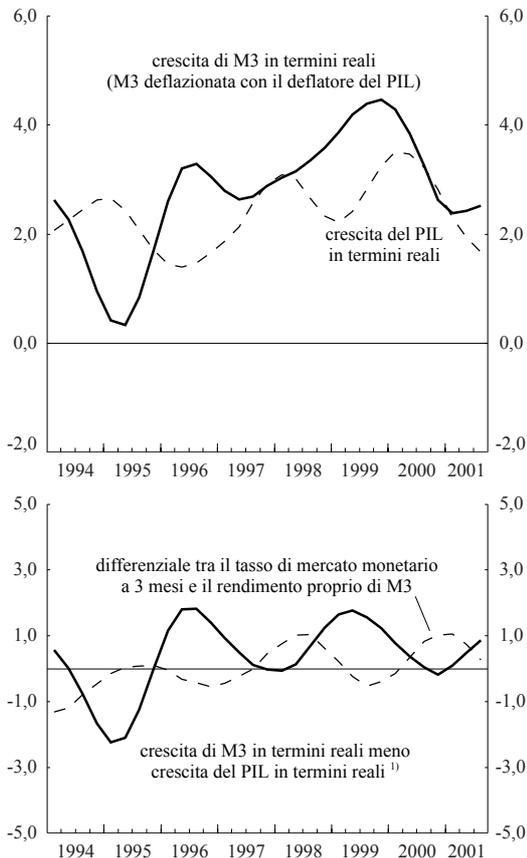
Nota: serie corrette per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

- 1) Differenza tra il livello effettivo dell'aggregato M3 e quello coerente con un tasso di crescita pari al valore di riferimento, calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base.
- 2) Gap monetario nominale meno deviazione del livello dei prezzi da quello coerente con la definizione di stabilità dei prezzi, calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base.

Figura 4

M3 e PIL in termini reali e costo opportunità

(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Nota: serie corrette per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Per il terzo trimestre 2001, si è ipotizzato un tasso di crescita del deflatore del PIL pari a quello registrato nel secondo trimestre.

1) Differenza tra il tasso di crescita di M3, deflazionata con il deflatore del PIL, e il tasso di crescita del PIL in termini reali. Tale differenza può essere interpretata come misura approssimata della parte della domanda di M3 spiegata da variabili relative al costo opportunità.

moneta e a scapito di altri strumenti finanziari. Tale interpretazione è basata su informazioni relative all'evoluzione dei prezzi e delle quantità nei diversi mercati finanziari e all'andamento delle varie componenti e contropartite di M3. Tre fattori in particolare sembrano aver avuto un ruolo rilevante nel determinare la forte dinamica di M3 nel corso del 2001: la persistente debolezza dei mercati azionari mondiali; la forte incertezza prevalente sui mercati finanziari dopo il marzo del 2000, soprattutto dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001; la configurazione della

curva dei rendimenti, mantenutasi relativamente piatta nella maggior parte del 2001.

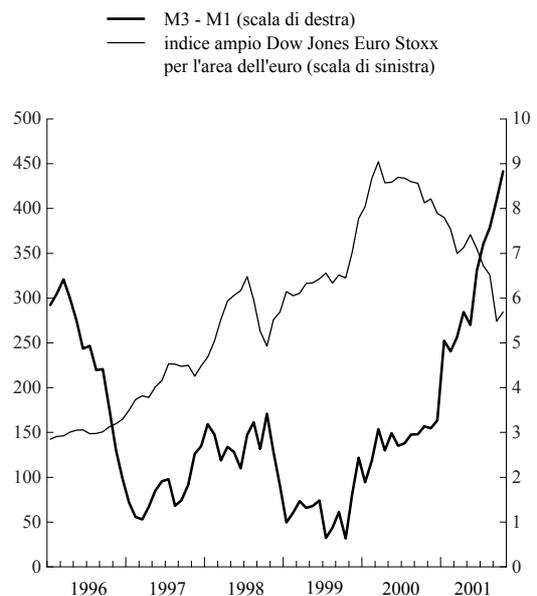
Come mostrato dalla figura 5, negli ultimi trimestri gli investimenti in strumenti negoziabili a breve termine e in depositi a breve termine diversi dai depositi a vista (ossia in tutte le componenti di M3 non comprese in M1) sono cresciuti sensibilmente, in linea con la persistente debolezza dei mercati azionari mondiali, che trova riscontro, ad esempio, nel forte calo dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, ridottosi del 37 per cento nel periodo compreso tra marzo e ottobre 2001. Nello stesso periodo, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato (M3 - M1) è salito notevolmente, dal 3,1 per cento di marzo all'8,8 di ottobre.

Inoltre, a seguito degli attacchi terroristici dell'11 settembre si è notevolmente accentuata l'incertezza nei mercati finanziari. In settembre la volatilità implicita dei mercati azionari nell'area dell'euro è salita in media a circa il 39 per cento, riducendosi solo lievemente, al 36 per cento circa, alla fine di ottobre; durante i primi otto mesi del 2001, tale media è stata pari al 23 per cento

Figura 5

M3 - M1 ¹⁾ e mercati azionari

(variazioni percentuali sui dodici mesi e indice medio mensile)



Fonti: BCE e Dow Jones.

1) (M3 - M1) comprende gli strumenti negoziabili e i depositi a breve termine diversi da quelli a vista.

circa (cfr. la figura 25). In risposta a tale incertezza, gli investitori dell'area dell'euro diversi dalle IFM sembrano aver effettuato ulteriori ricomposizioni del portafoglio che hanno privilegiato attività a basso rischio e a più breve termine e ridotto la quota in titoli azionari e in fondi azionari. Il recupero dei mercati azionari mondiali durante il mese di ottobre, sui livelli prevalenti all'inizio di settembre, non ha stimolato un aumento su più larga scala degli investimenti azionari; la volatilità nei mercati borsistici è rimasta su valori storicamente elevati. In questo periodo,

le prospettive incerte circa la durata e le conseguenze economiche del conflitto militare in Afghanistan possono aver indotto molti investitori ad adottare un atteggiamento cauto e a continuare a preferire attività meno rischiose a più breve termine.

I dati dei conti finanziari trimestrali del primo trimestre del 2001, discussi nel riquadro 2, suggeriscono che i settori non finanziari dell'area dell'euro abbiano ridotto i propri investimenti sia in quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)

Riquadro 2

Le fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro durante il primo trimestre del 2001

La pubblicazione dei conti finanziari trimestrali relativi ai settori non finanziari dell'area dell'euro fino al primo trimestre del 2001¹⁾ consente di effettuare un'analisi delle decisioni di finanziamento e di investimento finanziario di tali settori. Le tavole A e B riepilogano l'evoluzione del finanziamento e degli investimenti finanziari.

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

	Principali fonti di finanziamento	Fonti di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche				Titoli non azionari		Fonti di finanziamento delle società non finanziarie				Azioni quotate		Fonti di finanziamento delle famiglie ³⁾	di cui: prestiti concessi da IFM dell'area dell'euro ³⁾
		Prestiti	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro		di cui: detenuti da IFM dell'area dell'euro	Prestiti	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate					
Tassi di crescita sul periodo corrispondente (calcolati sui dati di fine periodo)²⁾															
1998 4° trimestre	6,0	3,3	-1,1	-0,4	4,5	3,2	7,0	8,8	8,5	8,6	5,0	8,9	9,1		
1999 1° trimestre	5,9	3,5	-0,1	0,9	4,4	3,2	5,6	6,8	7,4	9,4	4,0	10,5	10,9		
2° trimestre	5,9	3,0	0,0	0,7	3,8	-0,8	6,1	8,3	8,1	11,3	3,6	10,5	10,9		
3° trimestre	6,0	2,1	-1,9	-0,3	3,1	1,8	7,0	7,9	7,5	14,3	5,3	11,0	11,2		
4° trimestre	6,0	2,4	-1,2	0,4	3,1	2,4	6,8	8,2	7,0	14,7	4,7	10,4	10,7		
2000 1° trimestre	5,9	2,2	-1,3	0,0	3,1	-0,9	7,0	11,4	9,4	10,0	2,8	9,6	9,7		
2° trimestre	5,7	2,2	-1,6	-0,3	2,9	-4,6	6,9	11,5	9,3	12,8	2,4	8,6	8,7		
3° trimestre	6,3	2,0	-1,8	-1,2	2,7	-7,9	8,6	14,2	11,1	14,1	3,5	7,8	8,0		
4° trimestre	6,1	1,9	-1,4	-0,9	2,7	-10,6	8,2	14,4	10,8	19,4	3,0	7,3	7,4		
2001 1° trimestre	6,0	1,4	-1,1	-0,4	1,8	-11,9	8,7	13,0	10,0	25,3	4,6	6,4	6,6		
Quota percentuale sul totale delle fonti di finanziamento nel 1° trimestre 2001 (consistenze)															
	100	31	6	5	24	8	48	21	18	3	22	21	19		

Fonte: BCE.

1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie (incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie). I finanziamenti includono prestiti, titoli non azionari, riserve per fondi pensione delle società non finanziarie e passività delle Amministrazioni centrali.

2) I tassi di crescita sono calcolati su dati non destagionalizzati riferiti alle transazioni, e pertanto escludono gli effetti di valutazione e le riclassificazioni.

3) Incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

1) Per ulteriori informazioni, cfr. la tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

Questo riquadro descrive gli andamenti dell'indebitamento totale dei settori non finanziari fino al primo trimestre del 2001. Si concentra, inoltre, sull'evidenza di un'accelerazione degli investimenti in titoli non azionari da parte dei settori non finanziari e di una possibile ricomposizione di portafoglio, dai fondi comuni non monetari verso attività finanziarie liquide, nel primo trimestre di quest'anno.

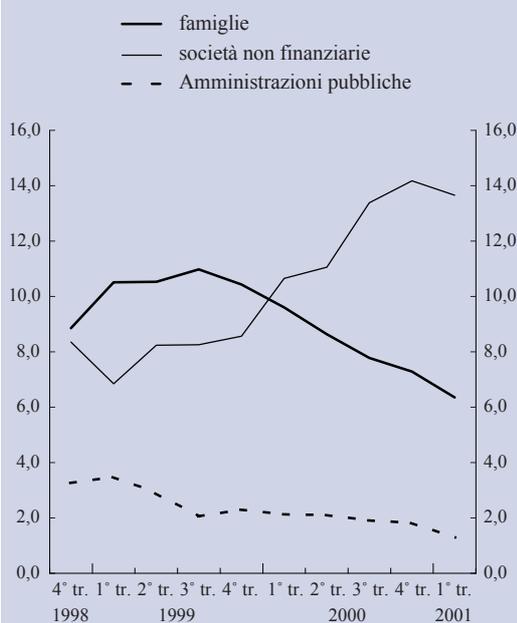
L'evoluzione dell'indebitamento totale dei settori non finanziari dell'area dell'euro

Nel primo trimestre del 2001 il tasso di crescita sul periodo corrispondente del 2000 per l'insieme delle fonti di finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro si è mantenuto sostanzialmente invariato, al 6,0 per cento dal 6,1 del trimestre precedente (cfr. tavola A). Nel contempo, l'indebitamento totale dei settori non

finanziari (ottenuto dal totale delle fonti di finanziamento sottraendo l'emissione di azioni quotate) ha continuato a mostrare una tendenza calante, crescendo del 6,6 per cento nel primo trimestre del 2001 dal 7,2 del quarto trimestre del 2000. In particolare, la crescita del debito totale delle famiglie è ulteriormente diminuita (6,4 per cento, dal 7,3 del quarto trimestre del 2000; cfr. figura); quella del debito totale delle società non finanziarie, pur rimanendo elevata, è lievemente diminuita dal 14,2 del quarto trimestre del 2000 al 13,7 per cento.

Indebitamento dei settori non finanziari

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: il debito include i prestiti concessi da istituzioni finanziarie monetarie e altri intermediari finanziari dell'area dell'euro, titoli non azionari, riserve per fondi pensione delle società non finanziarie e passività delle Amministrazioni centrali.

Infine, l'espansione del debito totale delle Amministrazioni pubbliche è rimasta relativamente contenuta, passando dall'1,9 per cento nel quarto trimestre del 2000 all'1,4 nel primo trimestre del 2001. I dati provvisori fino al terzo trimestre del 2001 indicano che il tasso di crescita del debito totale dei settori non finanziari ha continuato a scendere nell'anno in corso, per effetto di un rallentamento dell'indebitamento sia delle società non finanziarie sia delle famiglie.

Gli investimenti finanziari dei settori non finanziari

Il tasso di crescita annuo degli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro è salito all'8,1 per cento nel primo trimestre del 2001, dal 7,1 del quarto trimestre del 2000 (cfr. tavola B). In rapporto al PIL, gli investimenti finanziari totali risultano pari al 17,9 per cento nel primo trimestre del 2001, in aumento rispetto al 10,4 per cento dell'anno precedente.

Tavola B: Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro ¹⁾

	Principali componenti degli investimenti finanziari										Per memoria: M3
	Banconote, monete, depositi e strumenti negoziabili a breve termine	Banconote, monete e depositi ³⁾	Titoli non azionari a breve termine	Quote di fondi comuni monetari	Strumenti negoziabili a lungo termine e riserve tecniche di assicurazione	Titoli non azionari a lungo termine	Azioni quotate	Quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	Riserve tecniche di assicurazione		
Tassi di crescita sul periodo corrispondente (calcolati sui dati di fine periodo) ²⁾											
1998 4° trimestre	5,6	1,9	3,2	-22,7	-4,2	8,6	-4,9	6,3	31,2	8,7	4,9
1999 1° trimestre	5,9	1,6	3,2	-26,0	-8,0	9,0	-0,8	5,6	27,7	8,6	5,5
2° trimestre	6,2	1,9	2,8	-21,7	1,0	9,2	0,6	6,9	23,6	8,7	5,3
3° trimestre	6,7	2,5	3,5	-22,5	-0,7	9,7	0,5	10,5	19,8	9,0	5,5
4° trimestre	6,3	2,6	2,8	-5,4	3,1	8,8	3,3	7,8	14,1	9,7	5,5
2000 1° trimestre	5,2	3,5	3,3	6,1	5,4	6,2	-1,1	5,1	8,2	9,9	5,5
2° trimestre	5,2	3,1	3,4	14,7	-9,5	6,5	4,2	5,3	4,8	9,7	5,5
3° trimestre	6,1	3,5	3,2	38,8	-8,0	7,6	7,6	8,8	2,9	9,3	4,5
4° trimestre	7,1	3,1	2,9	18,8	-4,1	9,4	5,7	12,7	8,3	8,5	4,2
2000 1° trimestre	8,1	4,4	3,1	48,0	4,1	10,1	10,7	13,7	8,1	7,6	3,8
Quota percentuale sul totale degli investimenti finanziari sul 1° trimestre 2001 (consistenze)											
	100	37	34	1	2	62	11	19	11	22	34

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, (incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie). I finanziamenti includono prestiti, titoli non azionari, riserve per fondi pensione delle società non finanziarie e passività delle Amministrazioni centrali.
- 2) I tassi di crescita degli investimenti finanziari sono calcolati su dati non stagionalizzati riferiti alle transazioni, e pertanto escludono effetti di valutazione e riclassificazioni. Il tasso di crescita di M3 è calcolato su dati medi trimestrali corretti per gli effetti stagionali e quelli di calendario.
- 3) Esclusi i depositi di Amministrazioni centrali presso le IFM.

Nel primo trimestre del 2001 i settori non finanziari dell'area dell'euro hanno notevolmente intensificato gli investimenti in titoli non azionari, che sono cresciuti a un tasso praticamente doppio (14,2 per cento contro 7,0) di quello del quarto trimestre del 2000. Il considerevole aumento delle consistenze di titoli di debito detenuti dal settore ha riguardato sia il segmento dei titoli a breve sia quello dei titoli a lungo termine, e potrebbe essere stato alimentato da una ricomposizione dei portafogli a scapito delle azioni (soprattutto quote di fondi comuni azionari), sostituite con titoli non azionari o attività liquide, in risposta alla perdurante debolezza dei mercati borsistici mondiali nel periodo in esame. È inoltre possibile che negli ultimi trimestri le grandi società non finanziarie abbiano detenuto titoli a breve termine come fonte temporanea di liquidità in vista della necessità di finanziare ingenti operazioni (fusioni e acquisizioni o l'acquisto delle licenze UMTS).

Il tasso di crescita degli investimenti dei settori non finanziari in quote di fondi comuni non monetari è sceso leggermente, portandosi nel primo trimestre del 2001 all'8,1 per cento dall'8,3 del trimestre precedente. È probabile che si siano contratti in particolare gli investimenti in quote di fondi comuni azionari, a causa della debolezza dei mercati azionari mondiali. Rispetto ai livelli elevati osservati fino alla fine del 1999 in un contesto caratterizzato dal buon andamento delle borse, la crescita degli investimenti in quote di fondi comuni non monetari si è considerevolmente ridotta dopo il deterioramento dei mercati borsistici in atto dalla fine del primo trimestre del 2000.

Il rallentamento degli investimenti in quote di fondi comuni non monetari è stato tuttavia accompagnato da un continuo incremento del tasso di crescita degli investimenti in azioni quotate, passato dal 12,7 per cento del quarto trimestre del 2000 al 13,7 del primo trimestre del 2001. L'elevata crescita degli ultimi trimestri è da ricondurre

principalmente al considerevole aumento delle consistenze di azioni quotate detenute da società non finanziarie connesso con l'intensa attività di fusione e acquisizione. Inoltre, la leggera accelerazione del primo trimestre del 2001 è in parte ascrivibile a effetti base associati al minor numero di azioni quotate detenute nel primo trimestre del 2000. Nel contempo, le famiglie sembrano avere moderato gli investimenti in azioni quotate e in quote di fondi comuni non monetari nel corso del primo trimestre del 2001, orientandosi verso attività finanziarie più liquide e sicure.

In linea con la maggiore preferenza per strumenti più liquidi e sicuri dei settori non finanziari dell'area dell'euro, il tasso di crescita degli investimenti in quote di fondi comuni monetari è aumentato, portandosi al 4,1 per cento nel primo trimestre del 2001, dal -4,1 del quarto trimestre del 2000.

– probabilmente legati soprattutto a titoli azionari – che in azioni quotate, privilegiando attività più sicure. Ulteriore supporto a tale ipotesi è fornito indirettamente da un insieme di informazioni provenienti da fonti diverse. I dati della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro mostrano che nei mesi recenti si sono avuti afflussi netti per il complesso degli investimenti diretti e di portafoglio, principalmente riconducibili al fatto che i residenti nell'area dell'euro hanno acquistato minori quantità di titoli azionari esteri. Inoltre, nel settembre 2001 i residenti nell'area hanno rimpatriato fondi netti precedentemente investiti in titoli azionari esteri, come emerge dal lato delle attività degli investimenti azionari di portafoglio nella bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, per il quale si registrano consistenti afflussi netti.

Un altro motivo che spiega la maggiore preferenza per la liquidità degli investitori diversi dalle IFM nell'area dell'euro è il differenziale dei rendimenti, ossia la differenza tra la remunerazione dei titoli di stato a dieci anni e il tasso di interesse di mercato a tre mesi. Nel 2000 tale differenziale si è ridotto notevolmente; nonostante sia in qualche misura aumentato negli ultimi mesi, per la maggior parte dell'anno si è mantenuto ancora su valori storicamente bassi. Di conseguenza, per la maggior parte del 2001 l'appetibilità relativa delle attività a più breve termine, remunerate a tassi prossimi a quelli del mercato monetario, è rimasta elevata rispetto alle attività a più lungo termine. Inoltre, in ottobre il calo a livelli storicamente bassi dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, dovuto al peggioramento delle attese sulle prospettive di crescita economica mondiale, potrebbe spiegare la preferenza che gli investitori hanno manifestato per le attività

monetarie nonostante la maggiore inclinazione della curva dei rendimenti.

L'effetto della marcata preferenza degli investitori per le attività liquide a breve termine comprese in M3 trova anche riscontro nel recente andamento del gap monetario nominale e di quello reale (cfr. figura 3). Nel terzo trimestre del 2001, a seguito del vigoroso incremento della crescita di M3, sono aumentati sia il gap monetario nominale che quello reale; il primo ha raggiunto i livelli più elevati degli ultimi anni; il secondo è divenuto positivo. Nella misura in cui il recente aumento della crescita di M3 è attribuibile a fattori eccezionali e temporanei, l'aumento del gap monetario reale non indica l'esistenza di rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Aumenta l'impatto della sostituzione del contante sulle banconote e monete in circolazione

Negli ultimi mesi il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 ha mostrato un recupero significativo, raggiungendo il 5,3 per cento in ottobre, dal 3,9 registrato in media nel terzo trimestre (cfr. tavola 1). Ciò è da attribuire esclusivamente a un sensibile aumento dei depositi a vista, poiché le banconote e monete in circolazione si sono ridotte, in linea con l'andamento osservato nel corso di tutto l'anno, collegato con la sostituzione del contante che avverrà all'inizio del 2002. Dal mese di luglio, la riduzione rispetto al mese precedente delle banconote e monete in circolazione si è accentuata; in ottobre, il tasso di variazione su sei mesi annualizzato, calcolato su dati stagionalizzati, si è collocato al -22,0 per cento (cfr. figura 6).

Tavola I

Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 ottobre
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>						
M1	6,8	5,7	2,6	2,4	3,9	5,3
di cui:						
Banconote e monete in circolazione	3,6	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-14,6
Depositi a vista	7,5	6,4	3,4	3,5	6,3	9,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	1,6	2,2	3,4	4,4	5,0	5,4
M2	4,0	3,8	3,0	3,5	4,5	5,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	7,7	6,5	9,2	9,8	15,7	20,8
M3 ¹⁾	4,5	4,2	3,8	4,3	6,0	7,4
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>						
Banconote e monete in circolazione	3,7	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-14,4
Depositi a vista	7,6	6,4	3,3	3,9	6,2	9,2
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	8,8	12,6	15,2	14,0	11,2	7,4
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	-3,3	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	4,0
Operazioni pronti contro termine	4,1	10,3	20,7	15,6	20,7	24,8
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di mercato monetario	2,8	1,8	5,4	11,2	20,5	29,7
Obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	24,8	11,9	5,2	-0,7	-1,2	-3,1

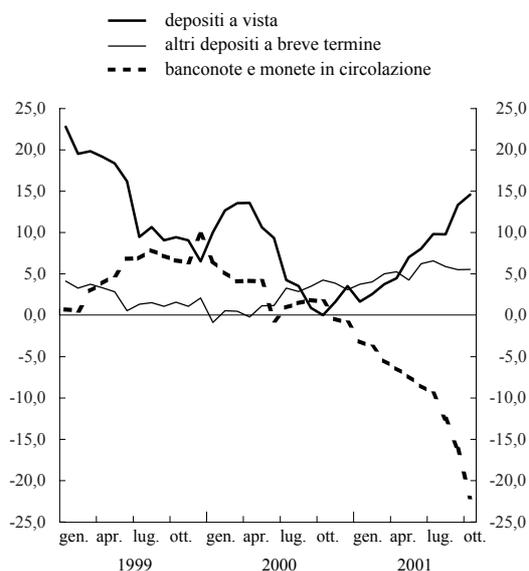
Fonte: BCE.

1) Serie corretta per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

Figura 6

Banconote e monete in circolazione e depositi a breve termine

(variazioni percentuali sui sei mesi annualizzate, calcolate su dati destagionalizzati)



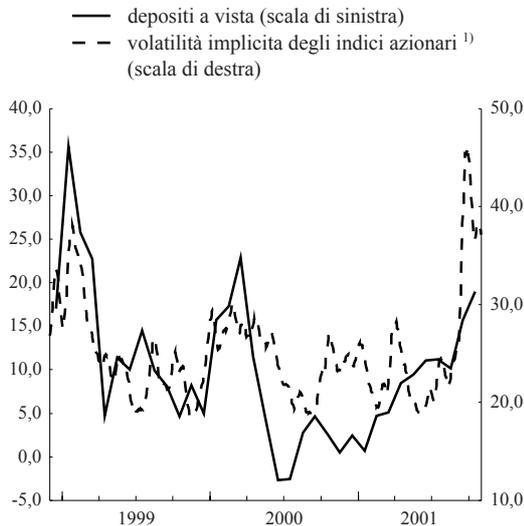
Fonte: BCE.

Sempre in ottobre, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a vista è aumentato al 9,4 per cento; la forte dinamica è resa particolarmente evidente dall'andamento del tasso di crescita su sei mesi, annualizzato e calcolato su dati destagionalizzati, che dall'1,7 per cento di gennaio ha raggiunto il 14,6 per cento in ottobre. Vi sono indicazioni che le banconote e monete detenute in portafoglio sono state in larga misura trasformate in depositi a vista. È inoltre probabile che il forte incremento sia collegato alla marcata volatilità che ha contrassegnato i mercati azionari nel periodo più recente: gli investitori sembrano aver utilizzato i depositi a vista come strumento nel quale "parcheggiare" i loro fondi per un periodo di tempo limitato. Come si può vedere dalla figura 7, sembra che in precedenti periodi di forte volatilità nei mercati azionari i depositi a vista abbiano registrato aumenti consistenti. Infine, la recente crescita di questi depositi potrebbe in parte costituire un processo di normalizzazione dopo un andamento precedentemente modesto.

Figura 7

Volatilità implicita degli indici azionari e depositi a vista nell'area dell'euro

(media mobile a 10 giorni del tasso di crescita a 3 mesi annualizzato)



Fonti: BCE e Bloomberg.

1) Le serie della volatilità implicita riflettono la deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei prezzi dei titoli azionari su un periodo fino a tre mesi, derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi dai depositi a vista è rimasto relativamente stabile nei mesi recenti (al 5,4 per cento in ottobre e al 5,0, in media, nel terzo trimestre). Tuttavia, tale andamento nasconde forti differenze tra l'andamento dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (di seguito indicati come "depositi a risparmio a breve termine") e quello dei depositi con durata prestabilita fino a due anni ("depositi a tempo a breve termine"). In ottobre, il tasso di crescita dei primi è salito al 4,0 per cento dallo 0,5 registrato, in media, nel terzo trimestre del 2001; quello dei secondi, per contro, è calato al 7,4 per cento dall'11,2 del terzo trimestre. Ciò è in linea con i recenti andamenti dei differenziali dei tassi di interesse al dettaglio tra i depositi a risparmio a lungo termine (rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi) e i depositi a risparmio a breve termine, e tra i depositi a tempo a lungo termine (con durata prestabilita superiore ai due anni) e quelli a breve termine. Dal massimo di settembre 2000 il differenziale di rendimento tra i depositi a risparmio a lungo e a breve termine si è ridotto di 1,1 punti percentuali, allo 0,7 per cento in ottobre 2001; ciò è attribuibile a una netta flessione del tasso di interesse al dettaglio sui

depositi a lungo termine, mentre quello sui depositi a breve termine è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. figure 14 e 15), rendendo questi ultimi più appetibili in termini relativi. Per contro, il differenziale tra il tasso di interesse al dettaglio sui depositi a tempo a lungo e a breve termine è aumentato sensibilmente in settembre e in ottobre, dopo la relativa stabilità registrata a partire dalla fine del 2000.

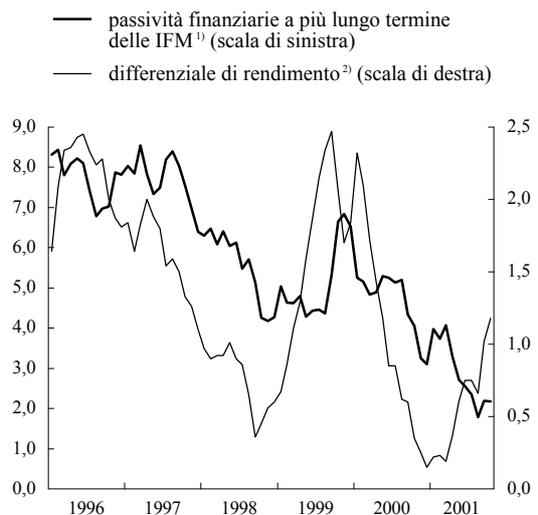
Nei trimestri più recenti il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili ha subito un forte aumento collocandosi, in ottobre, al 20,8 per cento. Tale andamento è principalmente dovuto a mutamenti nella composizione del portafoglio indotte, come rilevato più sopra, sia dalla persistente debolezza dei mercati azionari mondiali sia, per gran parte del 2001, dalla curva relativamente piatta dei rendimenti nell'area dell'euro.

Costituisce evidenza del mutamento nella composizione del portafoglio anche l'andamento modesto delle passività finanziarie a più lungo termine (con l'esclusione del capitale e delle riserve) delle

Figura 8

Passività finanziarie a più lungo termine delle IFM e differenziale di rendimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi e punti percentuali)



Fonte: BCE.

1) Capitale e riserve sono esclusi. I tassi di crescita sui dodici mesi antecedenti il settembre 1998 sono stimati sulla base delle passività finanziarie a più lungo termine esclusi il capitale e le riserve delle IFM con sede in Germania, Spagna, Francia, Paesi Bassi, Portogallo e Finlandia.

2) Misurato dalla differenza tra il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro e l'EURIBOR a tre mesi.

IFM. In ottobre, il loro tasso di crescita sui dodici mesi è stato del 2,2 per cento, un livello storicamente molto basso. Come illustra la figura 8, negli anni recenti la dinamica delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM ha riflesso la configurazione della curva dei rendimenti. Il fatto che per gran parte del 2001 tale curva è stata relativamente piatta rispetto a quanto normalmente osservato in passato, insieme all'incertezza che ha di recente caratterizzato l'andamento dei mercati finanziari hanno probabilmente contribuito a mantenere modesta fino all'ottobre 2001 la crescita delle passività finanziarie a più lungo termine.

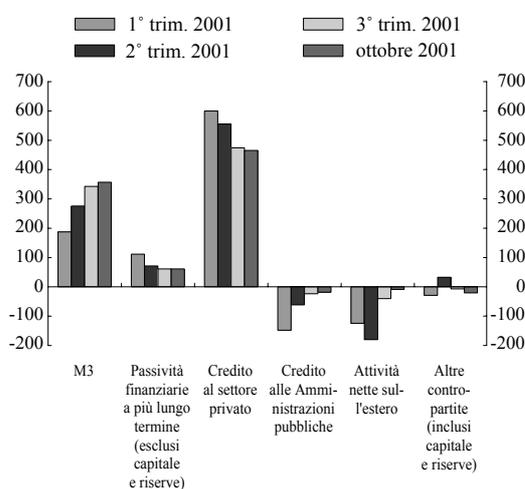
In ulteriore calo la crescita del credito al settore privato

In media, tra il primo e il terzo trimestre di quest'anno, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso dalle IFM ai residenti nell'area è rimasto sostanzialmente stabile (cfr. tavola 2). Solo nei mesi più recenti è calato lievemente, al 5,1 per cento in settembre e ottobre. Tuttavia, l'andamento complessivo nasconde andamenti

Figura 9

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

Nota: serie corrette per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

divergenti nel settore delle Amministrazioni pubbliche e in quello privato (cfr. figura 9).

Tavola 2

Contropartite di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali; dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario)

	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 ottobre
Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)	5,0	3,7	3,8	3,1	2,2	2,2
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	2,7	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	5,8	10,9	12,2	8,2	1,2	-4,8
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	6,9	5,3	6,2	5,2	4,2	4,6
Credito a residenti nell'area dell'euro	6,7	6,1	5,6	5,4	5,5	5,1
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-3,4	-7,0	-7,4	-5,3	-1,9	-0,9
Titoli non azionari	-5,7	-10,5	-12,3	-8,2	-2,4	-0,8
Prestiti	-0,1	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-1,2
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	10,2	10,5	9,8	8,8	7,8	6,8
Titoli non azionari	12,7	17,9	18,7	23,4	24,2	24,1
Azioni e altri titoli di capitale	17,6	17,5	13,6	7,9	4,1	2,2
Prestiti	9,5	9,6	9,1	8,3	7,4	6,4

Per memoria: scomposizione per settore dei prestiti (dati di fine trimestre)¹⁾

Alle società non finanziarie	11,1	10,8	10,0	9,1	7,5	.
Alle famiglie	8,0	7,4	6,6	6,3	5,9	.
Credito al consumo ²⁾	8,0	8,0	4,6	5,0	3,6	.
Mutui per l'acquisto di abitazioni ²⁾	9,0	8,6	8,3	7,7	7,5	.
Altri prestiti	5,0	3,6	3,0	2,9	3,0	.

Fonte: BCE.

1) I tassi di crescita sono calcolati sulla base dei dati di flusso. Le definizioni dei settori corrispondono a quelle del SEC 95. Per ulteriori dettagli, cfr. la nota alla tavola 2.5 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino e le relative Note tecniche. Eventuali differenze tra i totali parziali e le loro componenti sono dovute ad arrotondamenti.

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

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito alle Amministrazioni pubbliche è aumentato negli ultimi trimestri, al -0,9 per cento in ottobre, per lo più grazie alla attenuazione del ritmo di contrazione delle consistenze dei titoli di Stato detenuti dalle IFM a partire dal primo trimestre del 2001.

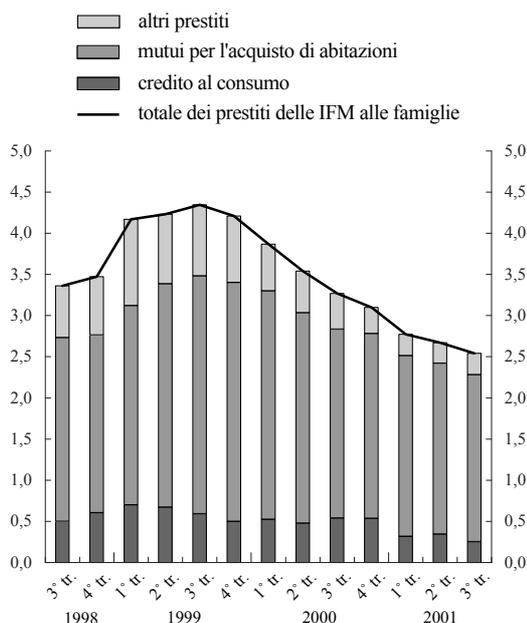
Per contro, nel corso del 2001 il tasso di crescita sui dodici mesi del credito delle IFM al settore privato è calato, al 6,8 per cento in ottobre, soprattutto a causa della notevole flessione del tasso di crescita dei prestiti al settore privato, che si è portato al 6,4 per cento dal 9,1 del primo trimestre dell'anno. Il tasso di crescita dei titoli non azionari emessi dal settore privato escluse le IFM e detenuti da queste ultime si è invece mantenuto su livelli elevati negli ultimi mesi (24,1 per cento in ottobre 2001).

Per il periodo sino al terzo trimestre del 2001 è disponibile una scomposizione dell'andamento dei prestiti concessi dalle IFM dell'area dell'euro a società non finanziarie e a famiglie dell'area (cfr. tavola 2).

Figura 10

Prestiti alle famiglie nell'area dell'euro

(flussi sui dodici mesi in rapporto al PIL; valori percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: per il terzo trimestre del 2001, il PIL in termini nominali è stato calcolato assumendo che il tasso di variazione sui dodici mesi del relativo deflatore fosse uguale a quello osservato nel secondo trimestre.

Nel terzo trimestre del 2001, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie ha continuato a calare, al 5,9 per cento dal 6,3 del periodo precedente. Tale andamento è soprattutto attribuibile alla sensibile flessione del tasso di crescita del credito al consumo. Nei trimestri più recenti il finanziamento delle famiglie attraverso il credito al consumo concesso dalle IFM si è ridotto in rapporto al PIL (cfr. figura 10). Tale contrazione è probabilmente collegata al rallentamento dell'attività economica e al deterioramento del clima di fiducia dei consumatori nel corso dell'anno. Nel terzo trimestre, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti per l'acquisto di abitazioni è stato del 7,5 per cento, dal 7,7 del periodo precedente. La flessione relativamente pronunciata dei tassi di interesse al dettaglio per l'acquisto di abitazioni (dal 6,5 per cento, in media, nel quarto trimestre del 2000 al 5,9 alla fine del terzo trimestre di quest'anno, un livello storicamente basso) ha probabilmente contribuito a mantenere elevato il tasso di crescita di questi prestiti.

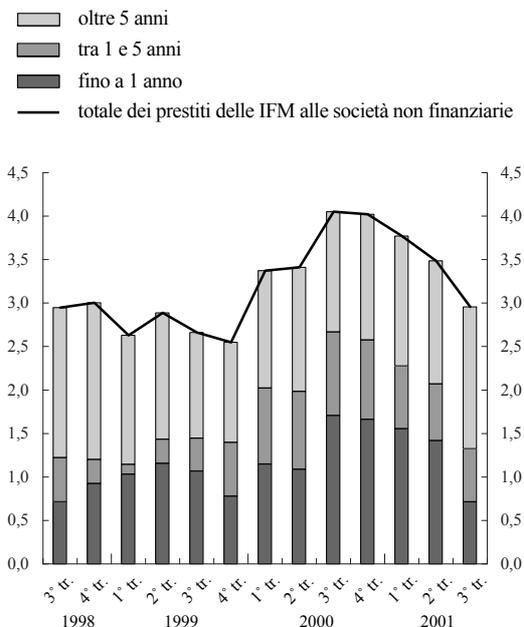
La domanda di prestiti da parte delle società non finanziarie si è ridotta notevolmente nel corso del 2001, dopo aver raggiunto livelli straordinariamente elevati nella seconda metà del 2000. Nel terzo trimestre, il tasso di crescita sui dodici mesi di tali prestiti è sceso al 7,5 per cento, dal 9,1 del periodo precedente. Ciò è in parte dovuto agli effetti base connessi al finanziamento delle licenze UMTS un anno fa. In rapporto al PIL, il finanziamento delle società non finanziarie (flussi sui dodici mesi) mediante i prestiti concessi dalle IFM dell'area dell'euro si è ridotto al 3,0 per cento, dal 3,5 del secondo trimestre del 2001 e dal 4,0 registrato alla fine dello scorso anno (cfr. figura 11). Tale flessione è legata al rallentamento della crescita economica e alla minore attività di fusioni e acquisizioni. Inoltre, nel corso del 2001 il finanziamento effettuato mediante i prestiti delle IFM potrebbe essere stato in parte sostituito dall'emissione di obbligazioni societarie, dal momento che per gran parte dell'anno le emissioni nette di titoli di debito da parte delle società non finanziarie dell'area sono rimaste relativamente elevate.

Infine, in ottobre la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro ha continuato a migliorare, di 16,8 miliardi di euro dopo i 41,9

Figura 11

Prestiti alle società non finanziarie nell'area dell'euro

(flussi sui dodici mesi in rapporto al PIL; valori percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: per il terzo trimestre del 2001, il PIL in termini nominali è stato calcolato assumendo che il tasso di variazione sui dodici mesi del relativo deflatore fosse uguale a quello osservato nel secondo trimestre.

miliardi di settembre. Nei dodici mesi terminanti a ottobre 2001 la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro si è ridotta di 8,4 miliardi di euro, a fronte di una contrazione di 39,9 miliardi registrata nei dodici mesi terminanti a settembre. Come risulta dalla bilancia dei pagamenti, ciò è in linea con gli afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio registrati da giugno a settembre (i dati di ottobre non sono ancora disponibili). Tale miglioramento è principalmente dovuto ad afflussi netti di titoli azionari nell'area dell'euro, soprattutto in settembre quando all'acquisizione di tali attività da parte di soggetti non residenti si è aggiunto il rimpatrio di investimenti azionari effettuati dai residenti in paesi al di fuori dell'area.

La forte crescita di M3 non dovrebbe comportare rischi per la stabilità dei prezzi

Complessivamente, il sensibile aumento del tasso di crescita sui dodici mesi registrato da M3

nel periodo recente sembra essere principalmente connesso a fattori temporanei e, pertanto, non dovrebbe comportare rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Questa interpretazione è ulteriormente suffragata dalla persistente riduzione del tasso di crescita del credito al settore privato nell'area dell'euro. In particolare, la divergenza tra gli andamenti monetari e quelli del credito conferma l'interpretazione secondo cui la recente evoluzione di M3 è probabilmente dovuta all'andamento dei mercati azionari mondiali, alle forti incertezze prevalenti sui mercati finanziari, dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre, e al fatto che la curva dei rendimenti si è mantenuta relativamente piatta per la maggior parte dell'anno. Tuttavia, gli andamenti monetari dovranno essere analizzati accuratamente nei prossimi mesi, soprattutto per verificare il giudizio relativo alla natura transitoria della forte crescita di M3.

Le emissioni di titoli di debito sono calate nel terzo trimestre del 2001

Nel terzo trimestre il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è calato al 6,7 per cento dal 7,7 del secondo trimestre. Tale diminuzione è imputabile a una minore crescita delle consistenze sia di titoli a lungo termine (6,5 per cento, dal 7,4 del secondo trimestre), sia di titoli a breve termine (8,7 per cento, dall'11,0; cfr. figura 12).

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area è rimasta invariata al 6,2 per cento durante il periodo in esame. Alla fine del terzo trimestre, il 91,4 per cento delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area era denominato in euro, rispetto al 91,0 per cento della fine del secondo trimestre.

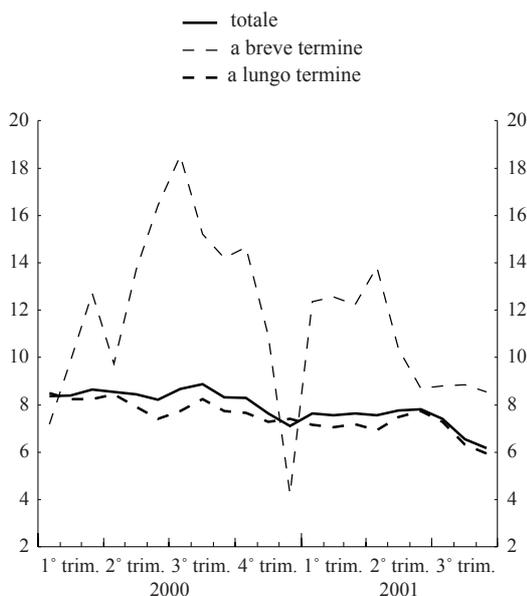
Per quanto riguarda le emissioni di titoli in euro da parte di non residenti, alla fine del terzo trimestre esse rappresentavano l'11,3 per cento delle consistenze totali dei titoli di debito in euro, una quota sostanzialmente stabile rispetto all'11,5 per cento della fine del secondo trimestre.

Quanto alla scomposizione per settore emittente, la crescita media sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli denominati in euro emessi dalle IFM è diminuita nel terzo trimestre al 5,6 per cento dal 6,9 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 13); quella relativa ai titoli emessi dalle società non finanziarie è rimasta stabile, attorno al 21,5 per cento. Per i titoli emessi dalle società finanziarie non monetarie la crescita è aumentata al 33,1 per cento, dal 32,4 del secondo trimestre. La minore attività di emissione da parte delle IFM può essere in parte riconducibile alla più debole domanda di crediti e di prestiti da parte del settore societario, in un contesto di rallentamento dell'attività economica. Inoltre, la crescita relativamente sostenuta di M3 negli ultimi mesi può aver ridotto la necessità di fonti di finanziamento alternative per le IFM. A ciò si sono aggiunte le difficili condizioni di emissione sui mercati dei titoli in seguito agli attacchi terroristici negli Stati Uniti, che nella seconda metà di settembre possono aver costituito un freno all'attività di emissione.

Figura 12

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



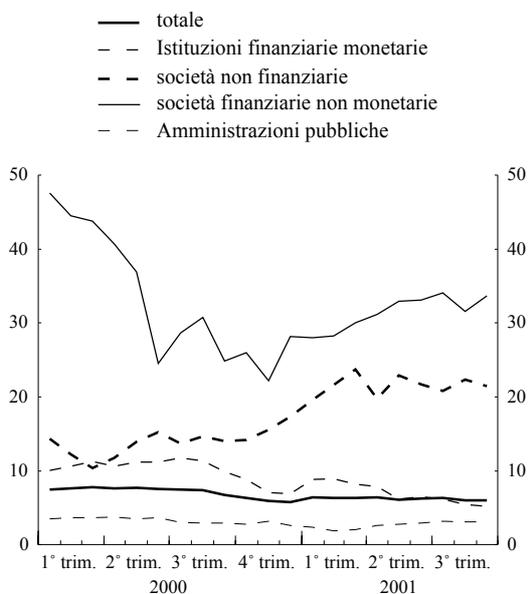
Fonte: BCE.

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

Figura 13

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

Il volume delle emissioni di titoli in euro da parte del settore pubblico è aumentato nel terzo trimestre, proseguendo la tendenza del trimestre precedente. Sui dodici mesi le consistenze in essere sono cresciute in media del 2,7 per cento, contro il 2,4 del secondo trimestre, riflettendo il lieve peggioramento dei saldi dei bilanci pubblici nel 2001 (cfr. la sezione su *La finanza pubblica*).

Ulteriore calo, in autunno, dei tassi di interesse bancari al dettaglio

Proseguendo una tendenza in atto dalla fine dell'anno scorso, nel terzo trimestre e in ottobre i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine hanno continuato a calare (cfr. figura 14). Il tasso medio sui depositi con durata pre-stabilita fino a un anno è sceso di circa 60 punti base da giugno a ottobre, mentre quello sui prestiti alle imprese, per la stessa scadenza, è diminuito di circa 40 punti base. Tali flessioni si

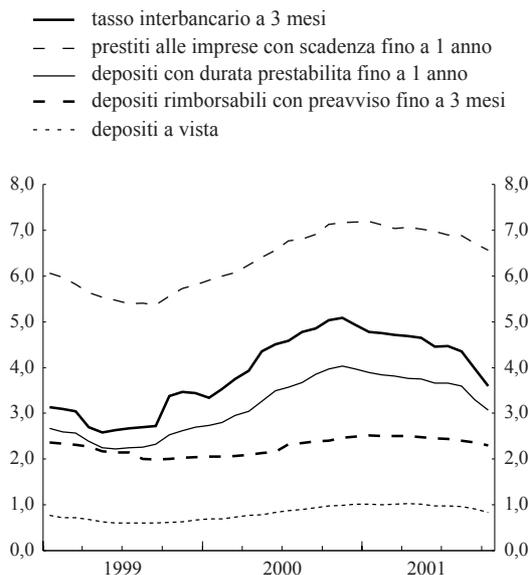
confrontano con una riduzione di 85 punti base, nello stesso periodo, del tasso di interesse medio a tre mesi del mercato monetario. Le differenze negli andamenti degli ultimi mesi dei tassi bancari al dettaglio e di quelli di mercato sono in linea con la consueta lentezza con cui i primi seguono i secondi, ma potrebbero anche rispecchiare un accresciuto rischio di credito nel complesso dell'economia.

Anche i tassi bancari al dettaglio a lungo termine hanno continuato a calare negli ultimi mesi. Da giugno a ottobre il tasso medio sui depositi con durata superiore a due anni, quello medio sui prestiti alle imprese con durata superiore a un anno e quello sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono scesi di circa 40 punti base. Nello stesso periodo il rendimento medio dei titoli di Stato a 5 anni è diminuito di circa 90 punti base. Una possibile spiegazione della trasmissione leggermente più lenta del solito degli andamenti dei tassi di mercato ai tassi bancari al dettaglio è che il settore bancario fosse incerto riguardo la persistenza del calo dei primi in seguito agli attacchi terroristici di settembre.

Figura 14

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

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



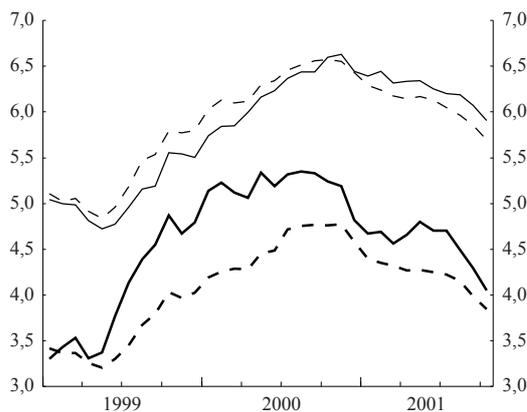
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters. Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 15

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

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

- rendimenti sui titoli di Stato a 5 anni
- - prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni
- - depositi con durata prestabilita di oltre 2 anni
- prestiti alle imprese con scadenza oltre 1 anno



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

Scendono in autunno i tassi del mercato monetario

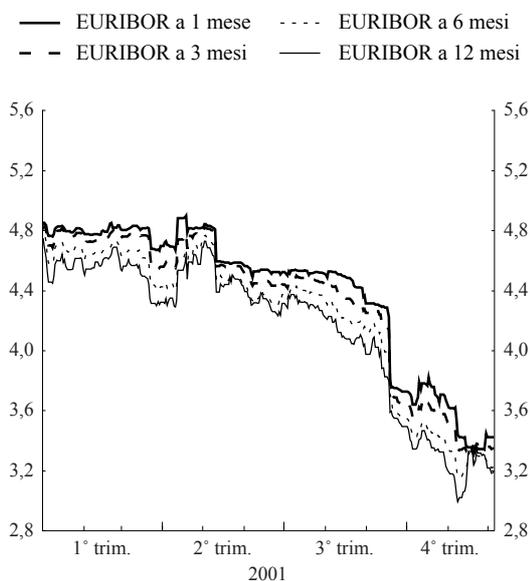
I tassi di interesse del mercato monetario, specie per le scadenze più brevi, sono diminuiti durante l'autunno, proseguendo una tendenza iniziata nello stesso periodo dello scorso anno (cfr. figura 16). L'andamento al ribasso nel 2001 ha rispecchiato il rafforzarsi delle aspettative tra gli operatori di mercato di un calo delle pressioni inflazionistiche a medio termine nell'area dell'euro, e la conseguente attesa di riduzioni dei tassi di riferimento da parte della BCE. In novembre e agli inizi di dicembre i tassi di interesse del mercato monetario sono ulteriormente diminuiti, in modo particolare per le scadenze più a breve. Di conseguenza, in novembre l'inclinazione negativa della curva dei rendimenti del mercato monetario si è attenuata. Di converso, i tassi EURIBOR impliciti nei contratti con scadenza nel 2002 sono leggermente aumentati.

Il tasso di interesse overnight misurato dall'EONIA si è mantenuto sostanzialmente in linea con il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema durante l'autunno, con poche eccezioni, connesse, in

Figura 16

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

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



Fonte: Reuters.

parte, a episodi di insufficiente richiesta di fondi da parte delle controparti nelle operazioni di rifinanziamento principali. Agli inizi di novembre i tassi di interesse a due settimane sono scesi leggermente al di sotto del tasso minimo di offerta allora vigente (3,75 per cento), ma a mano che gli operatori di mercato si andavano convincendo che la BCE avrebbe ridotto i tassi di riferimento l'8 novembre. Successivamente, dopo che la BCE ha portato il tasso minimo

di offerta al 3,25 per cento, tali tassi si sono stabilizzati appena al di sopra di quest'ultimo.

In tutte le operazioni di rifinanziamento principali regolate in novembre e agli inizi di dicembre, tranne una, il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio hanno superato il tasso minimo di offerta di non oltre 4 punti base, come è successo sostanzialmente per tutto il 2001. Nell'operazione di rifinanziamento principale regolata il 14 novembre il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio si sono collocati rispettivamente al 3,37 e al 3,40 per cento, ossia 12 e 15 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta; tale scostamento, relativamente ampio, ha riflesso l'insufficiente richiesta di fondi da parte delle controparti dell'Eurosistema durante la precedente asta (cfr. riquadro 3).

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono diminuiti rispettivamente di 22 e 17 punti base tra la fine di ottobre e il 5 dicembre, collocandosi in tale data al 3,42 e al 3,35 per cento (cfr. figura 5). Il 29 novembre l'EURIBOR a un mese è aumentato di circa 10 punti base a causa del consueto effetto di fine anno. Nel 2000 tale effetto aveva prodotto un aumento di circa 15 punti base.

Nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolate in ottobre e novembre il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati, come di consueto, sostanzialmente in linea con i tassi a tre mesi del mercato monetario

Riquadro 3

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

Durante il periodo di mantenimento delle riserve in esame, l'Eurosistema ha condotto cinque operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine, i cui risultati sono riepilogati nella tavola seguente.

Nell'operazione condotta il 7 novembre le richieste delle controparti sono ammontate in totale a 38,4 miliardi di euro, un importo considerevolmente inferiore al livello necessario per assicurare il regolare adempimento dell'obbligo di riserva. Ciò nonostante, grazie agli importi aggiudicati e ad altri fattori che hanno influenzato la liquidità, nel resto del periodo di mantenimento le banche non hanno dovuto fare ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale per soddisfare l'obbligo di riserva. Alla conclusione del periodo due operazioni d'asta vi erano in essere di entità molto diversa (116 e 17 miliardi di euro), che hanno richiesto la conduzione di un'operazione nel successivo periodo di mantenimento al fine di pereguarne il volume.

Operazioni regolari di politica monetaria

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

Tipo di operazione	Data di regolamento	Data di scadenza	Ammontare richiesto	Ammontare aggiudicato	Rapporto richieste/aggiudicazioni	Numero dei partecipanti	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
ORP	24/10/2001	07/11/2001	73,9	61,0	1,21	333	3,75	3,75	3,76
ORP	31/10/2001	14/11/2001	99,6	66,0	1,51	254	3,75	3,75	3,76
ORP	07/11/2001	21/11/2001	38,4	38,4	1,00	201	3,75	3,75	3,75
ORP	14/11/2001	28/11/2001	174,7	116,0	1,51	401	3,25	3,37	3,40
ORP	21/11/2001	05/12/2001	63,2	17,0	3,72	286	3,25	3,26	3,27
ORLT	25/10/2001	31/01/2002	42,3	20,0	2,12	200	-	3,50	3,52

Fonte: BCE.

Nelle prime due settimane del periodo di mantenimento l'EONIA si è mantenuto generalmente stabile, leggermente al di sopra del tasso minimo di offerta del 3,75 per cento; tuttavia, è aumentato temporaneamente al 3,84 per cento il 31 ottobre, per il consueto effetto di fine mese. A seguito delle insufficienti richieste di fondi registrate nell'operazione condotta il 7 novembre, l'EONIA si è portato su livelli più elevati, prossimi al 3,85 per cento, riflettendo le aspettative degli operatori di mercato di possibili tensioni di liquidità alla fine del periodo di mantenimento. L'8 novembre, giorno in cui il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di 50 punti base i tassi di riferimento della BCE, l'EONIA è sceso temporaneamente al 3,73 per cento. Un altro ribasso si è verificato dopo l'operazione di rifinanziamento principale condotta il 13 novembre, quando l'EONIA si è portato in prossimità del nuovo tasso minimo di offerta del 3,25 per cento, sospinto dalla percezione degli operatori che si fosse ridotta significativamente la probabilità di dover ricorrere al rifinanziamento marginale al termine del periodo di mantenimento. L'EONIA

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 ottobre e il 23 novembre 2001

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	192,5	0,3	+192,2
Operazioni di rifinanziamento principali	132,3	-	+132,3
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,3	-0,1
Altre operazioni	-	-	-
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	385,0	450,5	-65,5
Banconote in circolazione	-	311,3	-311,3
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	46,1	-46,1
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	385,0	-	+385,0
Altri fattori (netto)	-	93,1	-93,1
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			126,7
(d) Riserva obbligatoria			126,1

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

è quindi rimasto sostanzialmente su questo livello per il resto del periodo, che si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di deposito molto modesto, intorno a 0,4 miliardi di euro. La differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti (126,7 miliardi di euro) e l'obbligo di riserva (126,1 miliardi) è stata di 0,6 miliardi di euro.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alla politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) nella tavola) è stato pari in media a 65,5 miliardi di euro. Il totale giornaliero dei fattori autonomi ha oscillato tra 55,9 e 77,8 miliardi. Le stime relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi, pubblicate per il periodo di mantenimento in esame, si sono posizionate tra 63,1 e 76,8 miliardi di euro. I dati effettivi sono stati inferiori alle stime in quattro casi su cinque, con scarti fino a 3,2 miliardi di euro.

allora prevalenti. Nell'operazione regolata il 29 novembre tali tassi sono stati pari rispettivamente al 3,32 e al 3,34 per cento, inferiori di 18 punti base ai corrispondenti tassi nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 25 ottobre.

Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono diminuiti agli inizi di novembre. Tuttavia, dopo la decisione dell'8 novembre di ridurre i tassi di riferimento da parte della BCE, essi hanno mostrato una tendenza ad aumentare leggermente, collocandosi il 5 dicembre rispettivamente al 3,23 e al 3,19 per cento, 12 e 1 punti base al di sotto del livello del 31 ottobre.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002 ha continuato a calare fino a metà novembre. Tuttavia, a partire da tale data i tassi impliciti nei contratti *future* hanno cominciato ad aumentare in un contesto di pronunciata volatilità, con incrementi più marcati nel segmento a più lunga scadenza. Nel complesso del periodo compreso tra la fine di ottobre e il 5 dicembre, i tassi corrispondenti alle scadenze di marzo e giugno 2002 sono saliti rispettivamente di 13 e 28 punti base, al 3,15 e al 3,22 per cento (cfr. figura 17).

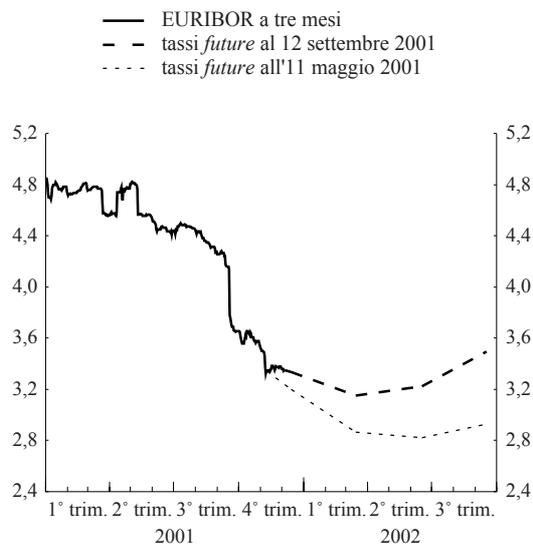
La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti *future* con scadenza nel dicembre 2001 e nel marzo e giugno 2002 può essere considerata un indicatore del grado di incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono al profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi nel periodo che precede la scadenza

del contratto. Tale volatilità implicita è aumentata significativamente dall'estate scorsa, rispecchiando principalmente l'accresciuta incertezza sulle prospettive per la crescita economica mondiale determinata dagli attacchi terroristici negli Stati Uniti dell'11 settembre (cfr. figura 18). Dopo l'annuncio della decisione della BCE, l'8 novembre, di ridurre i tassi di riferimento, la volatilità implicita nei contratti *future* con scadenza in dicembre 2001 è notevolmente diminuita. Tuttavia, quella implicita nei contratti con scadenza in marzo e giugno 2002 si è mantenuta su livelli elevati in novembre e agli inizi di dicembre.

Figura 17

Tasso di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

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

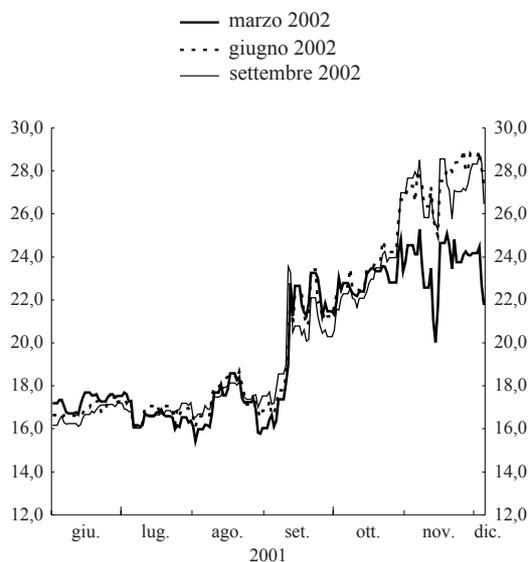


Fonte: BCE.

Nota: quotazioni Liffe dei contratti *future* a tre mesi per consegna alla fine del trimestre corrente e dei successivi tre trimestri.

Figura 18

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



Fonte: Bloomberg.

In novembre ha subito un'inversione la tendenza calante dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

Dopo un periodo di calo pressoché ininterrotto tra luglio e ottobre, in novembre i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro sono aumentati considerevolmente. Il 5 dicembre il livello medio dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area si collocava attorno al 4,9 per cento, circa 30 punti base al di sopra del livello di fine ottobre e prossimo a quello prevalente alla fine del 2000 (cfr. figura 19). Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno avuto andamenti analoghi negli ultimi mesi, con la differenza che la risalita nel corso di novembre è stata più pronunciata. Di conseguenza, il differenziale di rendimento sui titoli di Stato a dieci anni tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro, negativo dalla fine di luglio, è tornato ad essere positivo, ampliandosi da circa -15 punti base a fine ottobre a +10 il 5 dicembre. Il recente aumento dei tassi a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sembra rispecchiare una diminuzione dell'incertezza e la percezione di minori rischi di peggioramento delle prospettive di crescita nelle due economie e a livello globale. In effetti, una

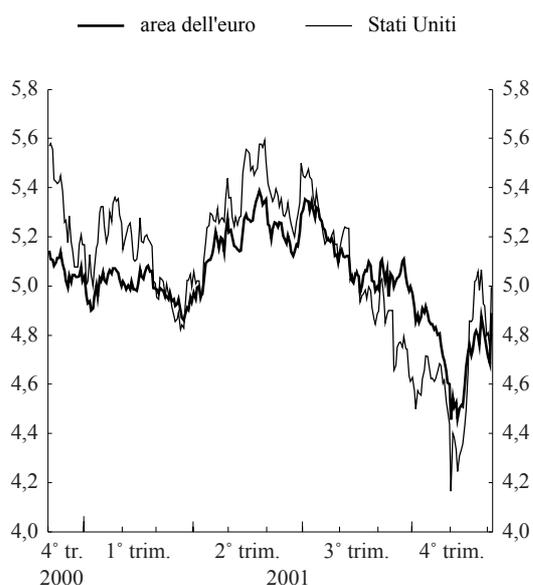
parte significativa dell'incremento dei rendimenti obbligazionari appare attribuibile a un'inversione dei flussi di portafoglio verso investimenti sicuri – dalle azioni alle obbligazioni – indotti dagli attacchi terroristici di settembre. Un'indicazione analoga proviene dai recenti forti aumenti delle quotazioni azionarie mondiali, che suggeriscono una riduzione del premio al rischio richiesto dagli investitori per detenere azioni.

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono collocati al 5 per cento circa il 5 dicembre, con un aumento complessivo di quasi 55 punti base rispetto alla fine di ottobre, che ha invertito il calo iniziato in luglio. Tale incremento è riconducibile a una serie di fattori convergenti, in particolare ad aspettative degli operatori di mercato, indotte dalla pubblicazione di dati economici superiori alle attese, di una ripresa dell'attività economica nel corso del 2002 più rapida di quanto precedentemente scontato. In linea con tale interpretazione, tra la fine di ottobre e il 5 dicembre il rendimento in

Figura 19

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

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



Fonte: Reuters.

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

termini reali delle obbligazioni statunitensi indicizzate a dieci anni è salito di circa 45 punti base, collocandosi in tale data attorno al 3,5 per cento, soltanto 25 punti base al di sotto del livello della fine del 2000. La pressione al rialzo sui rendimenti ha riflesso anche il previsto pacchetto di stimolo fiscale, che potrebbe comportare emissioni di titoli di Stato superiori a quanto precedentemente atteso, nonché la citata inversione dei flussi di portafoglio verso attività più sicure, dai mercati azionari a quelli obbligazionari. Anche il rialzo, tra la fine di ottobre e il 5 dicembre, del tasso di inflazione “di pareggio” – ottenuto dal differenziale fra i rendimenti obbligazionari a dieci anni nominali e quelli indicizzati – appare connesso più con il diverso impatto di tali flussi sui rendimenti reali e nominali, a causa delle differenze di liquidità nei rispettivi mercati, che con un cambiamento nelle aspettative di inflazione.

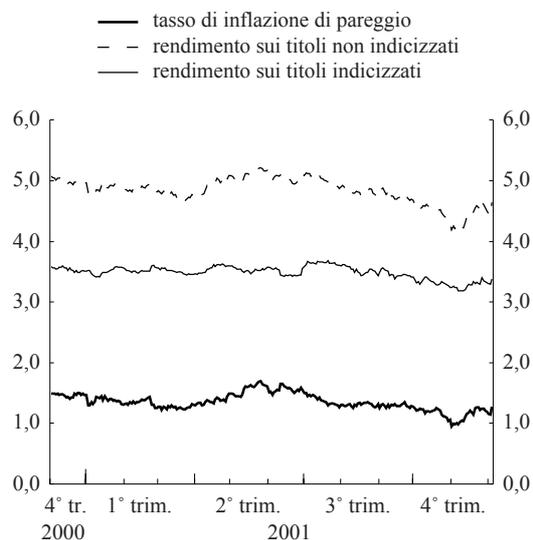
In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni, che hanno fluttuato entro un intervallo compreso tra l'1,3 e l'1,4 per cento negli ultimi mesi, sono aumentati di circa 5 punti base tra la fine di ottobre e il 5 dicembre, collocandosi in tale data attorno all'1,4 per cento. Tale aumento si è verificato nonostante un ulteriore deterioramento delle prospettive per l'attività economica e un rafforzamento delle tendenze deflazionistiche nell'economia giapponese. Sembrerebbe che la pressione al ribasso dei rendimenti obbligazionari derivante da queste evoluzioni congiunturali sia stata più che compensata dalle pressioni al rialzo derivanti dalle reazioni degli operatori di mercato ad altri due fattori: da un lato l'attuale politica fiscale e monetaria, e dall'altro il recente abbassamento da parte delle agenzie di rating della valutazione del debito a lungo termine giapponese.

Il recente aumento dei tassi di interesse a lungo termine nell'area dell'euro sembra riflettere principalmente l'inversione degli effetti legati alla fuga dei capitali verso gli investimenti più sicuri. Dato che in periodi di turbolenza gli investitori preferiscono di solito le obbligazioni nominali più liquide come attività “rifugio”, i rendimenti di queste ultime hanno mostrato, nel momento in cui gli investitori hanno deciso di ridurre le proprie posizioni sicure, una tendenza alla ripresa più

Figura 20

Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo

(punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.

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

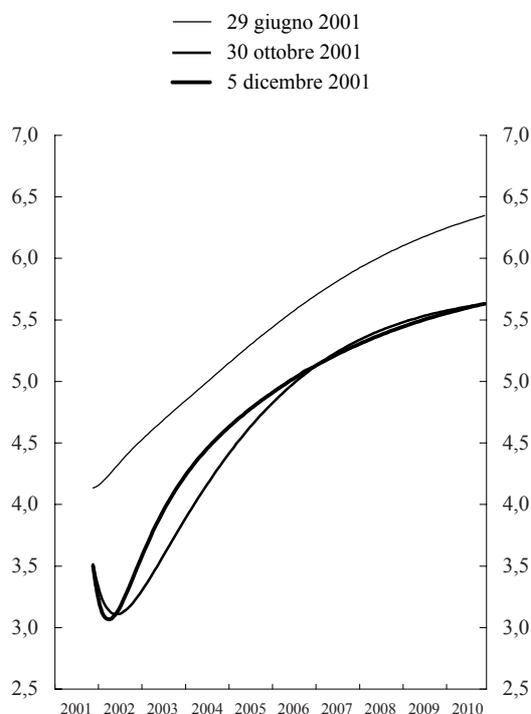
marcata rispetto a quella dei rendimenti reali comparabili. Pertanto, l'aumento di quasi 20 punti base, tra la fine di ottobre e il 5 dicembre, del tasso di inflazione “di pareggio” a dieci anni – ottenuto dal differenziale fra i rendimenti a dieci anni nominali e quelli indicizzati sui titoli francesi – non è probabilmente da imputare a variazioni delle aspettative di inflazione (cfr. figura 20). Va anche detto, peraltro, che l'incremento di 15 punti base del rendimento in termini reali dei titoli di Stato francesi nel periodo in esame suggerisce che, oltre ai citati effetti di uscita dalle attività “rifugio”, debbano aver giocato un ruolo negli andamenti del mercato obbligazionario dell'area anche i cambiamenti delle aspettative sulla crescita economica. A questo riguardo è comunque necessaria una particolare cautela, ancor più che in passato, nell'interpretare i recenti movimenti di questi rendimenti, in quanto il Tesoro francese ha recentemente emesso un nuovo titolo obbligazionario collegato allo IAPC (escluso il tabacco) dell'area dell'euro. Poiché parte della nuova emissione ha sostituito titoli esistenti, l'operazione potrebbe aver alterato le condizioni di liquidità di questi ultimi.

Tra la fine di ottobre e il 5 dicembre il calo dei tassi di interesse a breve termine e il contemporaneo aumento di quelli obbligazionari a lungo termine ha comportato un ampliamento, per oltre 45 punti base, del differenziale fra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni e l'EURIBOR a tre mesi, portatosi a 155 punti base. Inoltre, il differenziale tra i rendimenti obbligazionari a due anni e l'EURIBOR a tre mesi è divenuto positivo (per 30 punti base) per la prima volta dalla fine di novembre 2000. Tali andamenti suggeriscono che gli operatori di mercato si attendono che i tassi di interesse a breve termine possano rimanere così bassi per un periodo di tempo più breve di quanto previsto in precedenza. Di conseguenza la curva dei tassi overnight a termine impliciti nei tassi *swap* ha riassunto una pendenza positiva nel segmento a breve e medio periodo (cfr. figura 21).

Figura 21

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

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

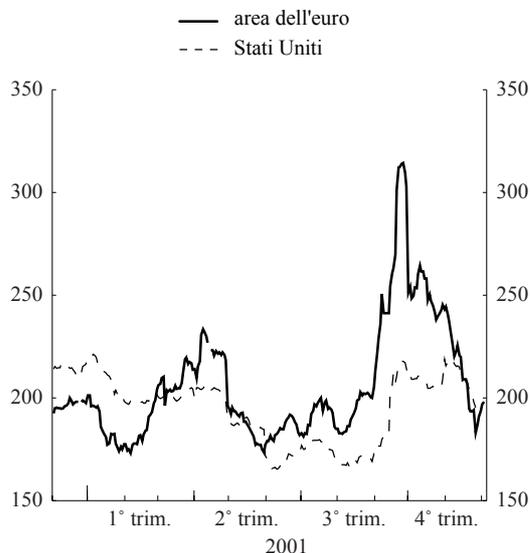


Fonte: stima della BCE. La curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei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

Figura 22

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

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



Fonte: Bloomberg.

Nota: i differenziali di interesse sui titoli societari sono calcolati come differenze tra i rendimenti dei titoli societari con scadenza da sette a dieci anni e quelli dei titoli di Stato.

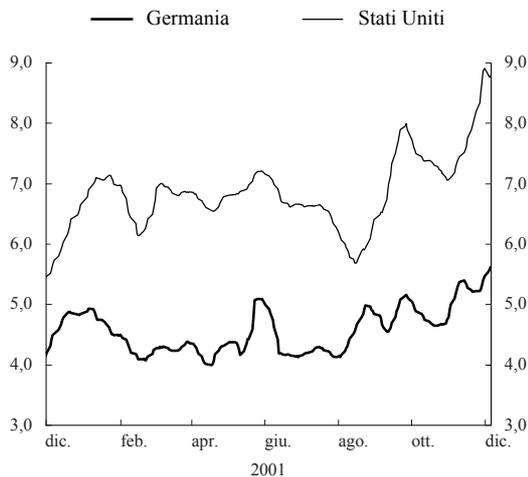
Segnali di un attenuarsi dell'avversione al rischio tra gli investitori emergono anche dagli andamenti dei differenziali fra le obbligazioni a lungo termine emesse dalle imprese con merito di credito BBB e i titoli di Stato comparabili in novembre. La diminuzione di circa 55 punti base tra la fine di ottobre e il 5 dicembre li ha portati a livelli inferiori a quelli antecedenti gli attacchi terroristici dell'11 settembre (cfr. figura 22); essi rimangono tuttavia più elevati rispetto ai livelli osservati negli ultimi anni, probabilmente riflettendo il generale aumento dell'indebitamento delle imprese (cfr. riquadro 2).

Il grado di incertezza degli operatori di mercato relativamente ai rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro, come emerge dall'andamento della volatilità implicita dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni derivata dai prezzi delle opzioni sui *future* dei Bund, è lievemente cresciuto negli ultimi mesi (cfr. figura 23). Il 5 dicembre questo indicatore dell'incertezza sui probabili andamenti a breve termine dei rendimenti obbligazionari si è collocato attorno al 5,7 per cento, contro il 5,4 circa della media del 2000.

Figura 23

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

In ripresa a novembre i mercati azionari in un contesto di volatilità decrescente

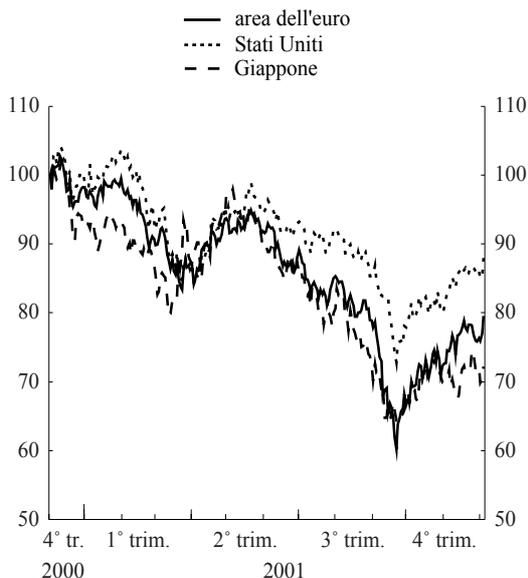
In autunno l'evoluzione dei mercati azionari è stata caratterizzata dalle tensioni seguite agli attacchi terroristici negli Stati Uniti l'11 settembre scorso. Dopo tali eventi, le quotazioni azionarie e la volatilità implicita hanno avuto andamenti opposti. Alle forti diminuzioni delle quotazioni e all'impennata della volatilità osservate dopo gli attacchi hanno fatto rapidamente seguito una ripresa delle prime, cominciata nell'ultima parte di settembre e continuata fino agli inizi di dicembre, e una stabilizzazione della seconda, su livelli più in linea con gli andamenti storici. La ripresa mondiale dei mercati azionari è parsa derivare, in gran parte, dal dissiparsi dell'incertezza che si era creata dopo l'11 settembre. I più recenti andamenti sembrano indicare che gli operatori di mercato si sono andati via via convincendo che gli attacchi terroristici sono destinati ad avere effetti duraturi di limitata entità.

Negli Stati Uniti, tra la fine di ottobre e il 5 dicembre l'indice Standard and Poor's 500 è aumentato del 10 per cento, riducendo all'11 per cento il calo complessivo dalla fine del 2000. L'indice Nasdaq Composite, che comprende un'ampia percentuale di società del settore tecnologico, è salito del 21 per cento nello stesso periodo, riducendo al 17 per cento il calo complessivo dalla fine del 2000. L'aumento delle quotazioni azionarie dalla fine di settembre in poi appare principalmente dovuto alla diminuzione dell'incertezza circa le prospettive economiche future, e suggerisce il rafforzarsi, tra gli operatori, di aspettative di un modesto effetto duraturo degli eventi dell'11 settembre sugli utili del settore societario. Ciò trova conferma nelle tendenze della volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, calata di 7 punti percentuali tra la fine di ottobre e il 5 dicembre, e collocata in tale data al 21 per cento, leggermente al di sotto della media degli ultimi due anni. Le riduzioni dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve dopo

Figura 24

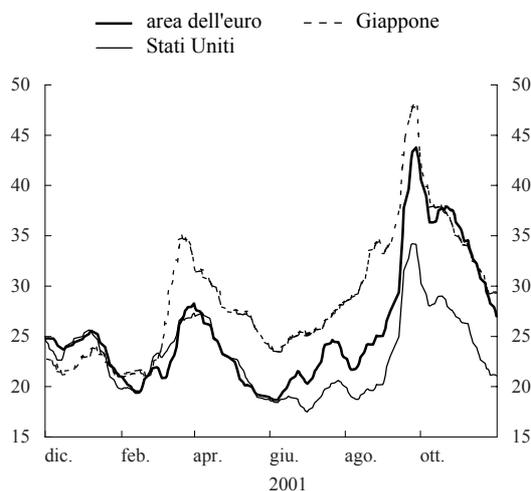
Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(indici: 1° dicembre 2000 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche la Grecia.

Figura 25**Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni)*

Fonte: Bloomberg.

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

metà settembre e i pacchetti fiscali annunciati potrebbero aver contribuito a questa attenuazione dell'incertezza.

In Giappone, tra la fine di ottobre e il 5 dicembre l'indice Nikkei 225 è aumentato del 3 per cento, portando il calo dalla fine del 2000 al 22 per cento. A fronte della pubblicazione di dati macroeconomici generalmente deboli negli ultimi mesi, l'aumento delle quotazioni azionarie sembra essere principalmente dovuto all'effetto di trascinamento esercitato dagli incrementi delle quotazioni negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, nonché da una diminuzione dell'incertezza. La volatilità implicita derivata dal prezzo delle opzioni sull'indice Nikkei 225 è calata di circa 5 punti percentuali tra la fine di ottobre e il 5 dicembre, collocandosi in tale data al 30 per cento, ancora leggermente al di sopra della media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro, l'indice Dow Jones Euro Stoxx è aumentato del 10 per cento tra la fine di ottobre e il 5 dicembre, portando in tale data al 19 per cento la riduzione complessiva dalla

Tavola 3**Variazioni dei prezzi e volatilità storica degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx***(variazioni dei prezzi in percentuale; volatilità storica: valori percentuali in ragione d'anno)*

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Variazioni dei prezzi <i>(dati di fine periodo)</i>											
2000 3° trimestre	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
4° trimestre	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 1° trimestre	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2° trimestre	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
3° trimestre	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
ottobre	4,9	9,1	-0,4	3,6	2,7	-1,3	7,2	25,8	10,5	-0,6	5,8
novembre	8,9	11,0	1,9	-5,9	4,8	0,0	6,2	15,1	7,3	-1,5	4,9
fine settembre -5 dicembre 2001	18,6	28,6	4,0	2,7	11,1	0,1	20,6	62,6	27,9	-3,7	16,5
Volatilità <i>(medie nel periodo)</i>											
2000 3° trimestre	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
4° trimestre	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 1° trimestre	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2° trimestre	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
3° trimestre	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
ottobre	23,5	37,8	19,8	36,7	32,9	20,2	26,8	64,6	42,3	19,0	30,6
novembre	22,9	31,9	17,8	41,9	24,9	21,5	21,7	49,1	38,8	13,4	24,8
fine settembre -5 dicembre 2001	23,3	34,7	18,2	38,1	29,0	21,3	24,5	57,3	40,3	16,1	26,3

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

fine del 2000. Analogamente a quanto accaduto negli Stati Uniti e in Giappone, gli andamenti dei mercati azionari dell'area dell'euro appaiono strettamente legati alla diminuzione dell'incertezza nel periodo in esame. La volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è scesa di 12 punti percentuali nel periodo considerato, collocandosi al 24 per cento il

5 dicembre, sostanzialmente in linea con la media degli ultimi due anni. L'interpretazione secondo la quale gli operatori di mercato si aspettano in misura crescente che gli effetti duraturi degli attacchi terroristici siano limitati è corroborata dagli andamenti settoriali dei mercati azionari (cfr. tavola 3 e riquadro 4 per un approfondimento dei recenti andamenti degli indici settoriali azionari).

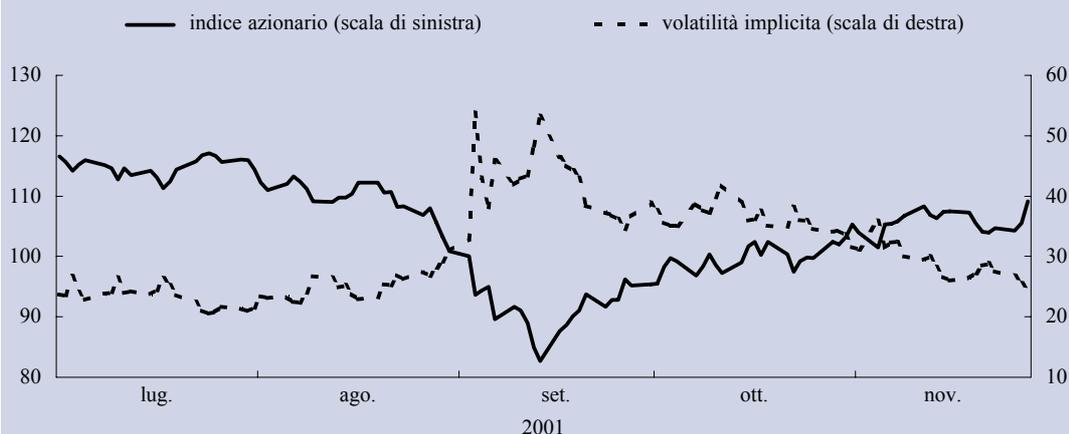
Riquadro 4

Il recente andamento degli indici azionari settoriali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

Gli attacchi terroristici dell'11 settembre negli Stati Uniti hanno avuto un significativo e immediato impatto negativo sui mercati azionari mondiali. Ciò appare riconducibile sia all'effetto negativo diretto sui profitti attesi in alcuni settori, come quelli delle compagnie aeree e assicurativo, sia a un sostanziale aumento dell'incertezza sulla crescita economica futura. Gli indici ampi dell'area dell'euro (Dow Jones Euro Stoxx) e degli Stati Uniti (Dow Jones, indice aggregato) hanno perso, rispettivamente, il 17 e il 12 per cento tra il 10 e il 21 settembre, quando questi mercati hanno raggiunto i livelli minimi successivi agli attacchi. Nondimeno, i mercati azionari hanno recuperato abbastanza rapidamente e, all'inizio di novembre, gli indici ampi dell'area dell'euro e degli Stati Uniti si erano riportati a livelli simili a quelli del 10 settembre. Questo aumento dei corsi azionari ha coinciso con un calo della volatilità implicita (cfr. figura A). Secondo un'interpretazione di tale andamento, l'accresciuta incertezza del periodo immediatamente successivo agli attacchi avrebbe contribuito a un significativo aumento dei premi al rischio sulle azioni, esercitando, pertanto, una pressione al ribasso sui prezzi delle stesse. Al graduale diminuire dell'incertezza dalla fine di settembre in poi, anche i premi al rischio sulle azioni sono a poco a poco ritornati a livelli simili a quelli prevalenti prima degli attacchi.

Figura A1: Indice azionario e relativa volatilità implicita per l'area dell'euro

(indici azionari: 10 settembre 2001 = 100; dati giornalieri)



Fonti: Reuters e Bloomberg.

Nota: l'indice dei prezzi delle azioni per l'area dell'euro è il Dow Jones Euro Stoxx ampio. La serie della volatilità implicita riflette la deviazione standard attesa della variazione percentuale dei prezzi azionari su un orizzonte fino a tre mesi. L'indice azionario sottostante il calcolo della volatilità implicita è il Dow Jones Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro.

Per quanto concerne l'andamento per settore, dopo l'11 settembre è stata osservata una variazione considerevole (cfr. figure B e C). Alcuni settori hanno mostrato cali molto più pronunciati rispetto agli indici ampi, come quello ciclico dei beni al consumo, che include, per esempio, i comparti delle compagnie aeree e delle aziende alberghiere; per questo settore le quotazioni sono diminuite, tra il 10 e il 21 settembre, del 23 per cento nell'area dell'euro e del

18 per cento negli Stati Uniti. Oltre agli effetti diretti sui profitti attesi delle imprese del settore, la riduzione è sembrata riflettere aspettative di diminuzione della spesa per beni di consumo, connesse con il calo della fiducia dei consumatori. Anche il settore finanziario – del quale fanno parte le compagnie assicurative, che si sono trovate ad affrontare notevoli richieste di risarcimento da parte delle società assicurate – ha risentito in misura significativa della crisi; tra il 10 e il 21 settembre ha registrato perdite del 23 per cento nell'area dell'euro e dell'11 per cento negli Stati Uniti. Il settore ciclico dei beni al consumo e quello finanziario sono stati anche tra i comparti in cui la volatilità storica, misurata dalla deviazione standard annualizzata delle variazioni giornaliere degli indici, ha mostrato l'aumento più rilevante in settembre, rispetto ai livelli osservati nei mesi precedenti.

Figura B: Andamenti recenti di alcuni indici azionari settoriali nell'area dell'euro

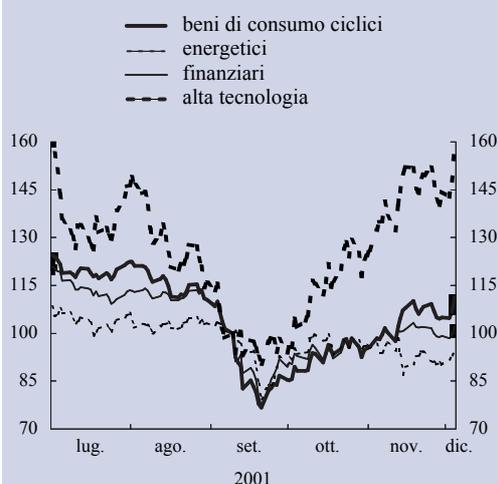
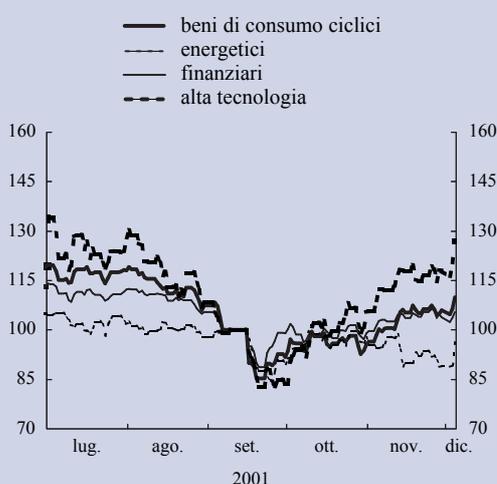


Figura C: Andamenti recenti di alcuni indici azionari settoriali negli Stati Uniti



Fonti: Indici Stoxx e Dow Jones.

La successiva ripresa del mercato azionario è stata relativamente diffusa e la maggior parte dei settori, sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, ha raggiunto, il 5 dicembre, livelli prossimi o superiori a quelli del 10 settembre. Nell'area dell'euro, il 5 dicembre, l'indice del settore ciclico dei beni al consumo era superiore del 12 per cento rispetto al livello del 10 settembre, mentre lo stesso settore è cresciuto del 10 per cento negli Stati Uniti nel medesimo periodo, indicando che gli eventi dell'11 settembre non hanno avuto un impatto significativamente duraturo sulla profittabilità attesa delle imprese del settore. Sempre il 5 dicembre, anche le quotazioni del settore finanziario nell'area dell'euro e negli Stati Uniti avevano più che recuperato i cali di settembre. Per contro, quelle del settore energetico non avevano recuperato le perdite successive agli attacchi terroristici; si mantenevano a un livello inferiore di circa il 5 per cento rispetto a quelle del 10 settembre sia nell'area che negli Stati Uniti. Ciò sembra aver riflesso principalmente il calo del prezzo del petrolio degli ultimi mesi.

Un confronto tra l'andamento dei corsi azionari per settore nell'area dell'euro e negli Stati Uniti mostra notevoli analogie, che potrebbero in parte riflettere la natura globale dell'attuale rallentamento dell'economia. La maggiore differenza nel periodo dal 10 settembre al 5 dicembre consiste nel fatto che la ripresa dei settori tecnologico e delle telecomunicazioni è stata più marcata nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. Tra il 10 settembre e il 5 dicembre le quotazioni in questi settori sono cresciute del 59 e del 37 per cento, rispettivamente, nell'area dell'euro, mentre negli Stati Uniti quelle del settore tecnologico sono salite del 27 per cento e quelle del comparto delle telecomunicazioni sono addirittura diminuite del 4 per cento. Ciò potrebbe essere in parte riconducibile alla diminuzione a livello globale dei tassi di interesse di breve termine, che tende a beneficiare i corsi azionari delle imprese caratterizzate da elevato indebitamento, poiché riduce i costi di servizio del debito e del rifinanziamento. La crescita dell'indebitamento per le imprese del settore delle telecomunicazioni nell'area dell'euro è stata particolarmente

elevata negli ultimi anni, al fine di finanziare l'acquisizione delle licenze UMTS e gli investimenti necessari a predisporre le infrastrutture per la telefonia cellulare di terza generazione.

Nel complesso, il recente andamento dei corsi azionari suggerisce che l'incertezza e i premi al rischio sulle azioni a essa connessi hanno avuto un ruolo determinante. Dopo un aumento iniziale, la volatilità implicita è ritornata su livelli più in linea con gli andamenti storici. Questo calo dell'incertezza è stato in parte legato alle varie misure di lotta al terrorismo intraprese a livello mondiale e alle risposte di politica economica nei diversi paesi. Tutto ciò sembra avere contribuito a scongiurare il pessimismo degli operatori sui rischi di diminuzione della redditività delle imprese e delle prospettive di crescita globale. Nell'insieme, fatta eccezione per la debolezza delle azioni nel comparto delle risorse naturali, l'andamento delle quotazioni nella maggior parte dei settori economici suggerisce che gli operatori dei mercati, negli ultimi mesi, abbiano finito con l'attendere che gli effetti a più lungo termine degli attacchi terroristici sulla profittabilità delle imprese saranno modesti.

2 I prezzi

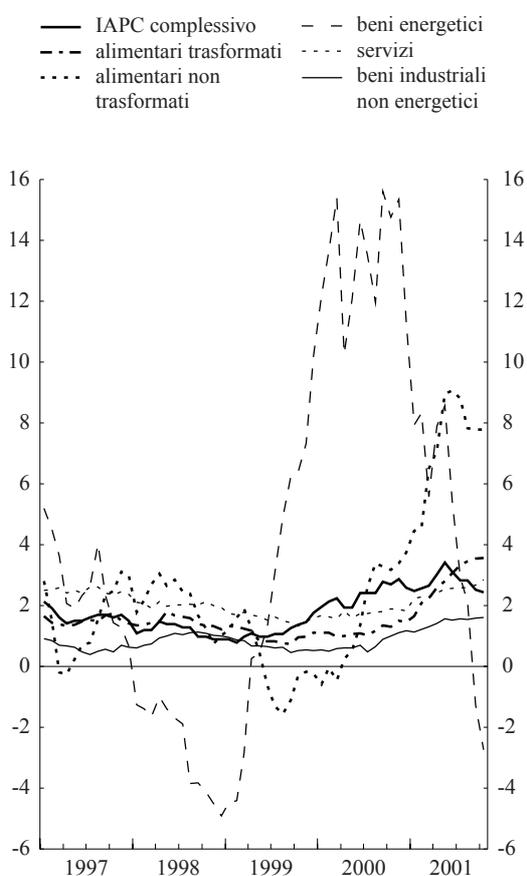
Prosegue a ottobre e novembre il calo dell'inflazione complessiva

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro è sceso al 2,1 per cento in novembre. Per tale mese non sarà disponibile una scomposizione dettagliata dei dati fino alla pubblicazione di quelli definitivi. In ottobre il tasso di inflazione misurato dallo IAPC è diminuito al 2,4 per cento, dal 2,5 di settembre, per effetto di un calo dei prezzi dell'energia. Il tasso di variazione delle altre principali componenti, infatti, è aumentato o è rimasto invariato (cfr. tavola 4). Pertanto, il tasso di crescita dello IAPC al netto degli alimentari non trasformati e dell'energia ha continuato a salire, portandosi al 2,5 per cento in ottobre, dal 2,4 di settembre. È quindi proseguito il lento incremento in atto da ottobre 1999, sospinto soprattutto dagli effetti indiretti dei precedenti andamenti dei prezzi del petrolio e del tasso di cambio e dall'impatto delle crisi connesse alla BSE e all'epidemia di afta epizootica. Anche se gli effetti indiretti di tali shock presumibilmente si attenueranno nel corso del 2002, la loro scomparsa avviene più lentamente di quella degli effetti diretti. Di conseguenza, lo scorso ottobre il tasso di incremento dello IAPC al netto degli alimentari non trasformati e dell'energia è stato superiore al tasso di inflazione complessiva, per la prima volta dal luglio 1999. Questa situazione dovrebbe persistere per un certo periodo, sebbene si preveda un calo del tasso di variazione dello IAPC al netto degli alimentari non trasformati e dell'energia nel corso del 2002.

Figura 26

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).

Tavola 4

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 giu.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,2	1,1	2,4	2,7	2,6	3,2	2,7	3,1	2,8	2,8	2,5	2,4	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,7	0,9	2,7	3,3	2,8	3,5	2,7	3,4	3,1	2,8	2,3	2,1	.
Alimentari	1,7	0,6	1,4	2,2	3,2	5,0	5,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,2	.
Alimentari trasformati	1,5	1,0	1,2	1,4	2,0	2,8	3,4	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6	.
Alimentari non trasformati	2,1	0,1	1,7	3,4	5,2	8,4	8,1	9,1	8,8	7,8	7,8	7,8	.
Beni industriali	0,2	1,0	3,4	3,8	2,6	2,8	1,5	2,4	1,9	1,7	0,9	0,6	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,7	0,7	1,1	1,2	1,5	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	.
Beni energetici	-2,6	2,3	13,4	13,8	7,3	7,3	1,2	5,4	2,9	2,1	-1,3	-2,7	.
Servizi	2,0	1,6	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ¹⁾	-0,7	-0,4	5,5	6,2	4,6	3,7	1,5	3,2	2,1	1,7	0,7	-0,6	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,3	1,3	1,1	1,7	2,1	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,2	0,9	1,4	0,4	0,2	0,0	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	1,5	2,3	2,5	2,1	2,2	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	1,7	2,2	3,4	3,1	3,1	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	34,5	28,4	31,7	29,0	32,5	29,4	28,7	28,8	23,8	21,7
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	16,4	1,4	-0,9	-9,4	2,5	-1,0	-10,1	-16,7	-17,8	-15,6

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

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

1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

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

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

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

A ottobre, per il secondo mese consecutivo, i prezzi dell'energia si sono ridotti sui dodici mesi, del 2,7 per cento, a fronte di un calo dell'1,3 a settembre (cfr. figura 26). Il contributo negativo all'inflazione complessiva fornito dalla componente energetica, in aumento, è riconducibile alla debolezza delle quotazioni del greggio osservata dalla metà di settembre. I prezzi del greggio espressi in euro si sono portati a 21,7 euro al barile in novembre, da 23,8 in ottobre. Questo calo, dell'8,9 per cento, dovrebbe esercitare ulteriori pressioni al ribasso sui prezzi dell'energia nei prossimi mesi. Tuttavia, la variabilità delle quotazioni del greggio continua a rappresentare una fonte di notevole incertezza in relazione alle prospettive per l'andamento dei prezzi.

In ottobre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati è rimasto invariato al 7,8 per cento, per il sommarsi di andamenti opposti dei prezzi della carne e di quelli della verdura. I primi hanno registrato un lieve calo, probabilmente riconducibile alla graduale attenuazione degli effetti dell'emergenza BSE e dell'epidemia di afta epizootica, che è stato tuttavia compensato dall'incremento dei prezzi alla verdura, tendenzialmente caratterizzati da una certa variabilità. In prospettiva, assumendo l'assenza di ulteriori spinte al rialzo connesse alle patologie animali, il tasso di variazione dei beni alimentari non trasformati dovrebbe continuare a ridursi nella prima metà del 2002, soprattutto

a causa di effetti base. A differenza dei prezzi degli alimentari non trasformati, quelli dei beni alimentari trasformati hanno mostrato un perdurante aumento del tasso di variazione sui dodici mesi, salito al 3,6 per cento in ottobre, dal 3,5 di settembre. Tale aumento, esteso a tutte le componenti dei beni alimentari trasformati, è riconducibile a una combinazione di effetti indiretti, associati ai precedenti andamenti del tasso di cambio e dei prezzi dell'energia, e di ripercussioni dell'impatto delle patologie animali sui prezzi degli alimentari non trasformati. L'esame dell'evoluzione di breve periodo dei prezzi degli alimentari trasformati sembra indicare che tali effetti stiano iniziando a ridursi, anche se alcune modifiche annunciate nell'imposizione indiretta potrebbero ritardare di alcuni mesi il calo del tasso di variazione.

In ottobre il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici si è attestato all'1,6 per cento, mantenendosi sostanzialmente invariato dallo scorso maggio. La relazione osservata in passato fra gli andamenti dei corsi petroliferi e del tasso di cambio e la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici suggerisce che il tasso di variazione di tali prezzi diminuirà lentamente nei prossimi mesi.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei servizi ha continuato a salire in ottobre, collocandosi al 2,8 per cento, dal 2,7 di settembre. Seguendo un profilo analogo a quello dei beni industriali non energetici, esso ha risentito principalmente degli effetti indiretti dei precedenti andamenti del tasso di cambio e delle quotazioni petrolifere, che dovrebbero iniziare ad attenuarsi nel corso del 2002.

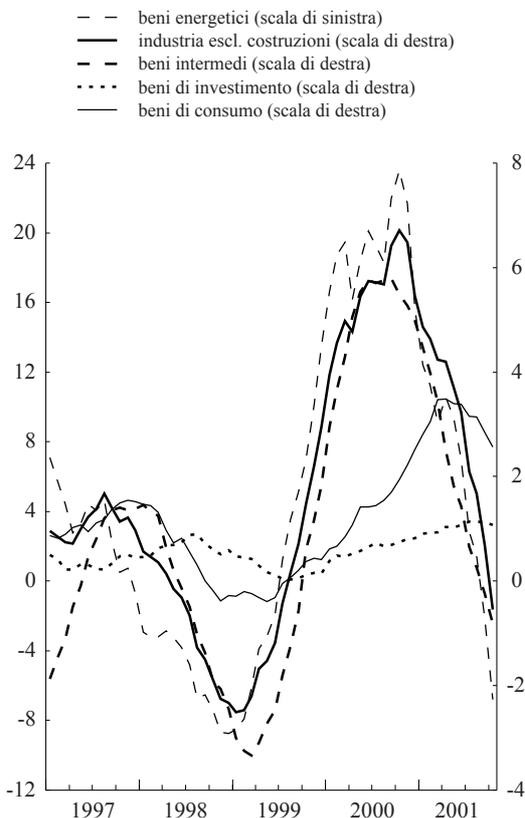
La dinamica di breve periodo dei prezzi ha mostrato un lieve aumento in settembre e ottobre, riconducibile con ogni probabilità a fattori temporanei, anziché all'acuirsi delle sottostanti tensioni sui prezzi. Il tasso di variazione a tre mesi dello IAPC, calcolato su dati destagionalizzati e in ragione d'anno, è salito all'1,8 per cento in ottobre, dallo 0,8 di agosto. Tuttavia, tale incremento è ascrivibile verosimilmente a fattori, fra cui effetti base e un mutamento degli andamenti stagionali, che generano una certa variabilità.

Nei prossimi mesi, il calo del prezzo del petrolio in atto dalla metà di settembre dovrebbe tradursi in una perdurante attenuazione degli effetti diretti dei precedenti rincari del greggio. Le quotazioni petrolifere espresse in euro sono scese di oltre il 40 per cento rispetto al livello massimo raggiunto nel novembre 2000. Inoltre, anche il moderato apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro, registrato dall'ottobre 2000, dovrebbe contribuire a ridurre le tensioni sui prezzi nel corso del prossimo anno. Gli effetti base e le annunciate modifiche dell'imposizione indiretta potrebbero temporaneamente interrompere, nei mesi a venire, l'andamento discendente dell'inflazione; tuttavia, è possibile attendersi ulteriori ribassi nella prima metà del 2002. Il rallentamento dei prezzi, che sinora è principalmente dovuto agli effetti diretti del calo delle quotazioni del greggio, dovrebbe essere sostenuto nel 2002 dall'attenuarsi degli effetti indiretti degli shock precedenti. Assumendo l'assenza di pressioni al rialzo dal lato della domanda e la continuazione della moderazione salariale, l'inflazione misurata dallo IAPC si dovrebbe pertanto riportare al di sotto del 2 per cento nella prima metà del 2002 e attestarsi su tale livello nel prossimo futuro.

Generale allentamento delle pressioni inflazionistiche alla produzione in ottobre

Riflettendo principalmente l'evoluzione dei prezzi nel settore dell'energia, e in misura minore anche negli altri comparti, in ottobre i prezzi alla produzione dell'area dell'euro sono scesi dello 0,6 per cento sui dodici mesi, rispetto a un incremento dello 0,7 per cento in settembre. Dal gennaio 2001, l'allentamento delle pressioni inflazionistiche alla produzione riflette l'attenuarsi degli effetti indiretti, oltre al persistere dell'attenuazione di quelli diretti dovuti ai passati andamenti dei prezzi dell'energia. Ciò è evidenziato dall'ulteriore flessione del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni industriali al netto delle costruzioni e dell'energia, che si è collocato all'1,0 per cento in ottobre, dall'1,3 di settembre.

Al calo del tasso di crescita dei prezzi alla produzione complessivi hanno contribuito tutte le componenti, ad eccezione dei beni d'investimento, la

Figura 27**Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

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

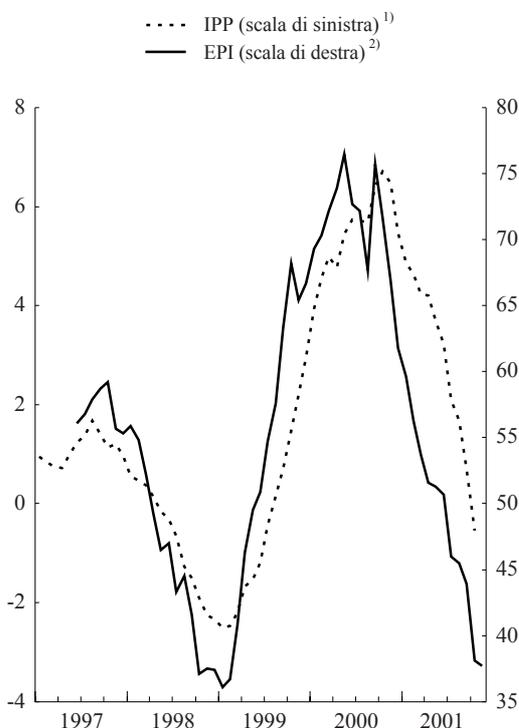
cui variazione sui dodici mesi si è mantenuta sostanzialmente invariata (cfr. figura 27). Riflettendo l'evoluzione dei corsi petroliferi dalla metà di settembre, i prezzi dei beni energetici sono scesi del 2,6 per cento in ottobre, registrando un calo del 6,8 per cento sui dodici mesi. Nello stesso periodo, i prezzi dei beni intermedi si sono ridotti dello 0,8 per cento sui dodici mesi, rispetto a una diminuzione dello 0,2 in settembre. Il tasso di variazione dei prezzi dei beni di consumo è sceso al 2,6 per cento in ottobre, dal 2,9 in settembre. Il rallentamento dei prezzi dei beni intermedi e di quelli di consumo segnala l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche nelle prime fasi della catena di formazione dei prezzi.

Rispetto a ottobre, l'Indice dei responsabili degli acquisti (*Eurozone Purchasing Managers' Index*)

mostra che l'indicatore dei prezzi degli input ha registrato un'ulteriore lieve diminuzione in novembre (cfr. figura 28). Le quotazioni petrolifere espresse in euro hanno segnato un nuovo ribasso in novembre, a fronte di un incremento dei prezzi delle materie prime non petrolifere del 2,5 per cento sul mese precedente. Nel complesso, questi andamenti suggeriscono che sia possibile un ulteriore allentamento delle pressioni inflazionistiche dai prezzi alla produzione.

La dinamica salariale è rimasta moderata

La maggior parte dei dati più recenti, relativi al secondo trimestre del 2001, mostra che la dinamica

Figura 28**Indice complessivo dei prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati mensili)*

Fonti: Eurostat e Reuters.

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

- 1) *Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.*
- 2) *Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore a 50 indica una diminuzione.*

salariale è rimasta moderata, mentre il rallentamento dell'attività economica ha esercitato pressioni al rialzo sull'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto, per effetto di una diminuzione ciclica della crescita della produttività. Le informazioni disponibili sulle contrattazioni salariali indicano che la moderazione dovrebbe essere proseguita nel terzo trimestre. In prospettiva, il calo dell'inflazione, unitamente alla decelerazione dell'attività economica, dovrebbe assicurare una perdurante moderazione salariale.

Ci si attende che il calo dell'inflazione continui

A prescindere dalla variabilità di breve termine nei tassi d'inflazione complessivi nei prossimi mesi, imputabile soprattutto a effetti base, il calo dei corsi petroliferi osservato dalla metà di settembre dovrebbe contribuire, se confermato, a una perdurante diminuzione del contributo diretto della componente energetica all'inflazione. Inoltre, la riduzione dei prezzi del

greggio e di altre materie prime non energetiche dovrebbe favorire la graduale attenuazione degli effetti indiretti degli shock precedenti. Il calo delle pressioni inflazionistiche alla produzione indica che è già in atto una riduzione di quegli effetti nelle prime fasi della catena di formazione dei prezzi. Secondo le informazioni disponibili al momento, pertanto, i tassi di inflazione dovrebbero ritornare su valori in linea con la stabilità dei prezzi durante la prima metà del 2002 e attestarsi su tali livelli nel prossimo futuro. Inoltre, congiuntamente all'attenuarsi degli shock precedenti, la prospettiva di una contrazione della domanda nel breve termine dovrebbe mitigare ulteriori tensioni inflazionistiche. Questa valutazione è coerente anche con le previsioni formulate da diverse istituzioni internazionali, nonché con le misure delle attese sull'inflazione basate sui sondaggi (cfr. riquadro 8). Per una trattazione più approfondita delle prospettive per la dinamica dei prezzi, si veda la sezione intitolata *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Resta debole l'attività economica nel terzo trimestre

Secondo le stime preliminari dell'Eurostat, nel terzo trimestre la crescita del PIL sul trimestre precedente è stata dello 0,1 per cento, invariata rispetto al secondo trimestre (cfr. tavola 5), a conferma del quadro di debolezza dell'attività economica nell'area dell'euro. La crescita sul periodo corrispondente del 2000 è stata dell'1,3 per cento, in calo rispetto all'1,7 del secondo trimestre. La domanda interna finale ha registrato un ulteriore indebolimento nel terzo trimestre, con un contributo alla crescita del PIL sul trimestre precedente pari a 0,1 punti percentuali, dopo 0,5 e 0,3 punti nel primo e secondo trimestre. Ciò riflette il graduale rallentamento dei consumi delle famiglie dopo la ripresa del primo trimestre. Il volume dei consumi delle famiglie è cresciuto nel terzo trimestre dello 0,2 per cento sul trimestre precedente, contro lo 0,8 e 0,5 per cento nel primo e secondo trimestre. Gli investimenti sono diminuiti dello 0,3 per cento, in linea

con l'andamento registrato nella prima metà dell'anno. Il contributo delle esportazioni nette (compreso l'interscambio nell'area) alla crescita del PIL sul trimestre precedente è stato di 0,5 punti percentuali, a fronte di un contributo negativo di 0,2 punti nel secondo trimestre. Il calo del volume delle importazioni (-1,9 per cento) ha superato quello delle esportazioni (-0,6 per cento). La flessione delle importazioni appare coerente con la debolezza della domanda interna e con le variazioni delle scorte, il cui contributo alla crescita del PIL è stato di -0,5 punti percentuali, sempre nel terzo trimestre. Tuttavia, questi dati vanno interpretati con cautela, considerato che le stime preliminari delle componenti del PIL, in particolare, possono essere oggetto di revisioni significative.

La dinamica di esportazioni e importazioni è fortemente influenzata dal commercio di beni, che ne rappresenta all'incirca i quattro quinti. Secondo i dati sul commercio di beni, analizzati nella sezione *I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti*

Tavola 5

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Includere 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.

Riquadro 5

Le esportazioni e le importazioni di beni dell'area dell'euro secondo i dati di contabilità nazionale e le statistiche sul commercio con l'estero

I dati di contabilità nazionale sulla composizione della crescita del PIL dell'area dell'euro riportati nella sezione *La produzione, la domanda e il mercato del lavoro* del Bollettino includono ora una scomposizione delle esportazioni e delle importazioni in beni e servizi. Questi dati continuano a riferirsi al commercio con l'estero totale, ovvero alla somma dell'interscambio dell'area e del commercio con paesi esterni. Con l'introduzione della nuova scomposizione, tuttavia, è ora possibile raffrontare l'andamento del commercio totale di beni riportato nei conti nazionali con quello delle statistiche sul commercio con l'estero. Tali statistiche, riportate nella sezione *I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti* del Bollettino, registrano il commercio con l'estero dei soli beni, ma consentono una ripartizione del commercio totale in interscambio dell'area e commercio con paesi esterni. Questo riquadro spiega le differenze metodologiche fra i due tipi di dati e valuta se le due fonti statistiche offrano un quadro coerente del commercio con l'estero. In quest'ultimo caso gli andamenti risultanti dalle statistiche sul commercio con l'estero possono essere usati per migliorare la comprensione dell'evoluzione delle esportazioni e importazioni totali delineata dai dati di contabilità nazionale. Va inoltre notato che un'altra fonte statistica sugli scambi di beni e di servizi è offerta dai dati della bilancia dei pagamenti, che tuttavia si riferiscono solo ai valori e non ai volumi e ai valori unitari.

Le differenze metodologiche fra i dati di contabilità nazionale e le statistiche del commercio estero

I dati relativi al commercio con l'estero costituiscono una fonte importante nella compilazione dei conti nazionali. Tuttavia, nel raffrontare l'andamento delle esportazioni e importazioni di beni nei conti nazionali e nelle statistiche del commercio con l'estero, è importante notare le differenze metodologiche fra le due serie; alcune differenze sono spiegate in questa sezione. Una prima differenza riguarda la valutazione delle esportazioni e importazioni. Nei conti nazionali, le esportazioni e le importazioni di beni sono valutate a prezzi f.o.b. (*free on board*), ovvero il valore dei beni nel momento in cui lasciano il paese dell'esportatore compresi i costi di trasporto fino al confine di tale paese. Nelle statistiche del commercio con l'estero, invece, solo le esportazioni sono misurate su base f.o.b., mentre le importazioni vengono contabilizzate sulla base del valore c.i.f. (*cost insurance freight*) ovvero il valore dei beni al primo porto di arrivo nel paese di importazione, prima del pagamento di eventuali dazi o altre tasse di importazione. Una seconda differenza è collegata al fatto che i dati di contabilità nazionali e quelli del commercio con l'estero per l'area dell'euro nel suo complesso sono soggetti a metodi di stagionalizzazione e correzione degli effetti di calendario diversi. Ciò spiega alcune differenze tra le serie corrispondenti di fonte diversa nelle variazioni rispetto al trimestre precedente, nonché, in misura minore, nelle variazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, se calcolate sulla base di dati stagionalizzati o corretti per gli effetti di calendario. Poiché le statistiche sul commercio sono pubblicate con cadenza mensile e i dati di contabilità nazionale con cadenza trimestrale, le due serie differiscono anche per quanto riguarda le date di aggiornamento e revisione. Ciò è particolarmente rilevante per quanto riguarda eventuali differenze nelle osservazioni più recenti. Inoltre, le serie in volume dei due tipi di dati riflettono l'uso di deflatori diversi.

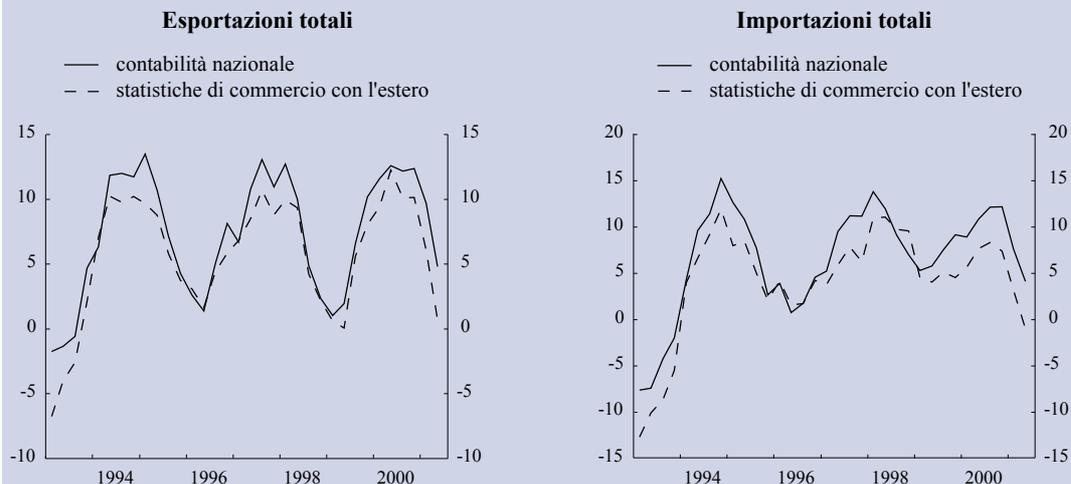
Le analogie fra gli andamenti delle esportazioni e importazioni di beni nei dati di contabilità nazionali e nelle statistiche del commercio con l'estero

Considerate queste differenze metodologiche, non ci si può attendere che la crescita delle esportazioni e delle importazioni di beni nei dati di contabilità nazionale presenti una dinamica del tutto congruente con quella delineata dalle statistiche del commercio con l'estero. Tuttavia, l'andamento effettivo delle corrispondenti variabili nei due gruppi di statistiche presenta un elevato grado di similitudine. Il raffronto più interessante è fra le serie in volume, in quanto tali dati sono utilizzati nel quadro dell'analisi della crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro. Per il periodo dal 1993 al 2000 si osserva un elevato grado di coerenza fra i movimenti dei tassi di crescita annuali dei volumi delle esportazioni e importazioni di beni riportati, rispettivamente, nei conti nazionali e nelle statistiche sul commercio con l'estero, entrambi comprensivi dei flussi commerciali all'interno dell'area (cfr. figura A). In particolare, i punti di svolta sono stati molto vicini nel tempo, anche se ciò è più evidente nelle esportazioni che nelle importazioni. Le corrispondenti serie tendono a muoversi nella stessa *direzione* durante il ciclo economico, ma presentano nette differenze di *grandezza* fra i rispettivi tassi di crescita, soprattutto in prossimità dei punti di svolta. Le differenze di grandezza nelle serie in volume sono essenzialmente riconducibili a differenze fra i movimenti dei deflatori usati, rispettivamente, nei conti nazionali e nelle statistiche sul commercio con l'estero, mentre l'andamento delle corrispondenti serie in valore è molto simile, anche in prossimità dei punti di svolta. Nel complesso, considerate le analogie tra le due fonti nell'andamento della crescita del commercio totale, i dati delle statistiche del commercio con l'estero possono essere utilizzati per evidenziare il contributo offerto, rispettivamente, dall'interscambio dell'area e dal commercio con l'esterno alla crescita dei volumi delle esportazioni e importazioni totali di beni nei dati di contabilità nazionali.

Se guardiamo all'andamento del commercio interno e esterno all'area dal 1999, i volumi delle esportazioni all'esterno dell'area sono prima aumentati e in seguito diminuiti, sul periodo corrispondente dell'anno precedente, in misura maggiore rispetto a quelli delle esportazioni fra i paesi dell'area (cfr. figura B). Ciò riflette la diversità dei sottostanti fattori determinanti. Il netto aumento della crescita delle esportazioni all'esterno dell'area fino alla prima metà del 2000 è principalmente riconducibile all'impatto positivo della vigorosa domanda esterna e all'aumento di competitività di prezzo dovuta al deprezzamento dell'euro. Contemporaneamente, le esportazioni all'interno dell'area sono cresciute in misura inferiore a causa della perdita di reddito reale indotta dall'elevato prezzo del petrolio in euro e dei conseguenti effetti sulla domanda interna. Nella seconda metà del 2000, la crescita delle esportazioni sia all'esterno sia all'interno dell'area ha iniziato a rallentare, a causa della decelerazione della

Figura A: Esportazioni e importazioni totali di beni per l'area dell'euro ¹⁾

(volumi, variazioni percentuali sui dodici mesi, dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: dati destagionalizzati.

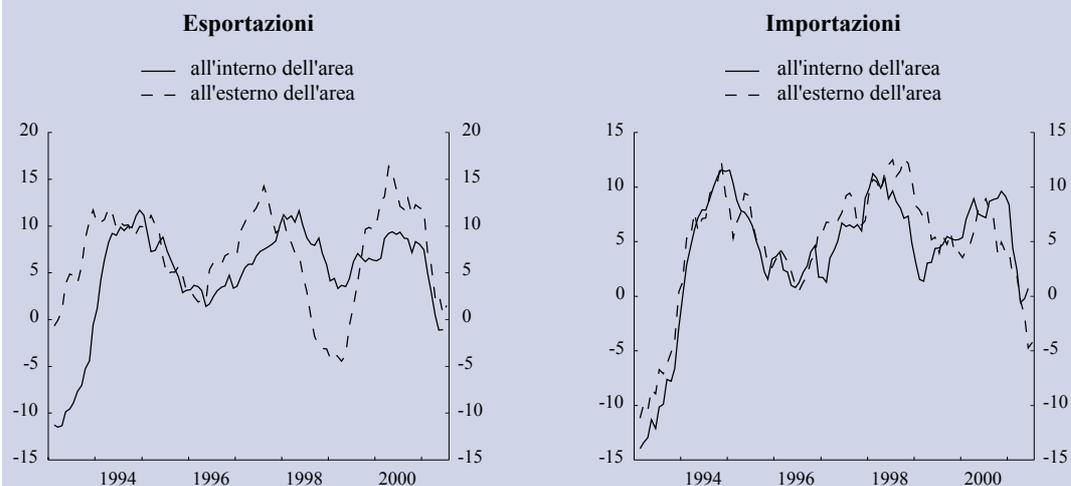
1) Comprensive dell'interscambio tra paesi membri dell'area dell'euro.

domanda esterna e interna. Dal lato delle importazioni, i volumi tendono ad avere un andamento più simile in quanto sono entrambi determinati dalla domanda interna dell'area dell'euro.

Nel complesso, anche se i dati su esportazioni e importazioni (compreso l'interscambio nell'area) riportati, rispettivamente, nei conti nazionali e nelle statistiche sul commercio con l'estero presentano diversità di carattere metodologico nonché importanti differenze temporanee fra i rispettivi tassi di crescita, l'evoluzione generale della crescita di esportazioni e importazioni totali è molto simile. Ciò implica la possibilità di migliorare la comprensione degli andamenti del commercio dell'area dell'euro integrando l'analisi delle esportazioni e importazioni totali nella sezione *La produzione, la domanda e il mercato del lavoro* con quella sul commercio dell'area consentita dalle statistiche sul commercio estero nella sezione *I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti*.

Figura B: Esportazioni e importazioni di beni per l'area dell'euro nelle statistiche di commercio con l'estero

(volumi, variazioni percentuali sui dodici mesi, medie mobili centrate a tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: dati destagionalizzati.

del Bollettino, nei mesi estivi le esportazioni in volume verso l'esterno dell'area si sono sostanzialmente stabilizzate, mentre i segnali per le esportazioni all'interno dell'area sono più ambigui. Il riquadro 5 fornisce una valutazione di quanto l'analisi delle esportazioni e importazioni totali di beni, basata sui dati di contabilità nazionale, possa avvalersi della scomposizione dei dati sul commercio con l'estero in commercio interno e esterno all'area.

La produzione industriale dell'area (al netto delle costruzioni) è diminuita in settembre dello 0,6 per cento sul mese precedente, dopo un aumento dell'1,5 in agosto (cfr. tavola 6). Rispetto al trimestre precedente, la produzione industriale è diminuita dello 0,4 per cento nel terzo trimestre, a fronte di un calo dello 0,8 nel secondo. Un andamento analogo ha interessato la produzione manifatturiera, che è scesa dello 0,5 per cento, dopo il calo dell'1,2 nel secondo trimestre. In termini settoriali, la crescita è stata positiva nei settori che producono beni di investimento e beni di consumo non durevoli, rispettivamente allo 0,1 e 0,3 per cento, dopo i decrementi dell'1,3 e dello 0,1 per cento nel secondo trimestre. Sempre nel

terzo trimestre, la produzione è diminuita ulteriormente nei settori che producono beni intermedi e beni di consumo durevoli, rispettivamente dello 0,7 e dell'1,6 per cento, registrando tuttavia un lieve miglioramento rispetto al secondo trimestre, quando la produzione era diminuita dell'1,5 e dell'1,8 per cento.

L'ulteriore calo degli indici del clima di fiducia suggerisce condizioni di debolezza dell'economia nel quarto trimestre

I dati delle indagini congiunturali disponibili indicano un protrarsi della debolezza della produzione industriale nei primi due mesi del quarto trimestre. Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese, il clima di fiducia nell'industria è sceso di altri 2 punti in novembre, dopo il brusco calo di 5 punti registrato in ottobre successivamente agli attacchi terroristici dell'11 settembre negli Stati Uniti (cfr. tavola 7). Come in ottobre, il peggioramento nella valutazione delle scorte di prodotti finiti è stato lieve. Il saldo relativo alle aspettative sulla

Tavola 6

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

Tavola 7

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

(dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 giu.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	-0,2	2,6	-0,4	-0,6	-1,4	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	0,0	-1,0	-0,5
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	6	7	12	12	12	9	3	8	5	3	2	1	-1
delle imprese industriali ²⁾	6	0	12	12	8	2	-3	0	-2	-3	-4	-9	-11
nel settore delle costruzioni ²⁾	2	14	21	20	19	17	13	15	13	12	15	12	10
nel commercio al dettaglio ²⁾	3	0	5	2	3	-1	-1	-2	1	-3	-1	-4	-5
Business climate indicator ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,3	0,9	0,1	-0,5	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-1,1	-1,2
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	84,5	84,0	83,3	82,5	-	83,0	-	-	82,0	-

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

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

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

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

3) Espresso in punti di deviazione standard.

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

produzione è diminuito, dopo la forte caduta di ottobre. Un netto ulteriore decremento ha interessato la valutazione del livello degli ordini. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al settore manifatturiero dell'area dell'euro è invece aumentato di 0,7 punti, a quota 43,6 in novembre, dopo un calo di 3,1 punti in ottobre (cfr. figura 29). Nonostante tale aumento, tuttavia, l'indice è rimasto ben al di sotto del valore di riferimento di 50, la soglia teoricamente associata a una crescita nulla della produzione manifatturiera. Il miglioramento dell'indice riflette quello delle componenti relative alle variazioni della produzione e ai nuovi ordini, entrambe diminuite bruscamente nel mese precedente.

Per quanto riguarda l'andamento più volatile degli indicatori del clima di fiducia nel settore delle costruzioni e del commercio al dettaglio, gli sviluppi appaiono più chiari se osservati in termini di medie mobili a tre mesi. Nel periodo di tre mesi terminante a novembre il clima di fiducia nel settore delle costruzioni è diminuito lievemente rispetto al periodo fino ad agosto, riflettendo un peggioramento sia della valutazione del livello degli ordini sia delle aspettative sull'occupazione.

Anche nel commercio al dettaglio il clima di fiducia è stato inferiore nel periodo di tre mesi chiuso a novembre rispetto a quello chiuso in agosto, a causa di un peggioramento della valutazione dell'attività presente e attesa.

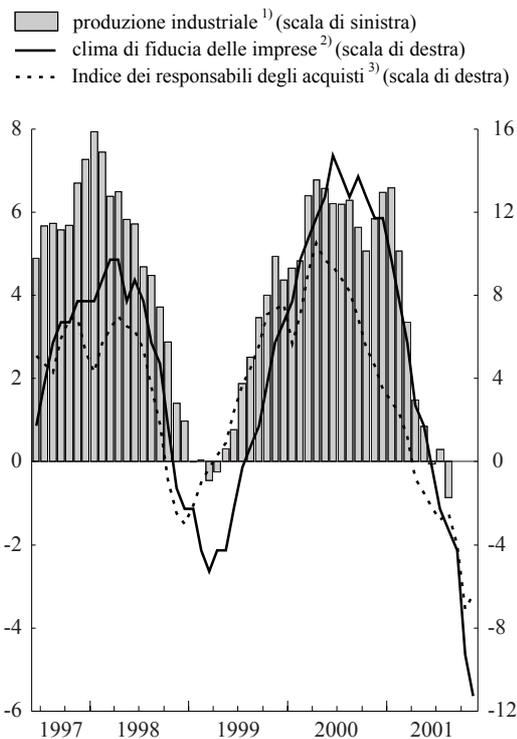
Il clima di fiducia dei consumatori è sceso di altri 2 punti in novembre, dopo la diminuzione di 1 punto in ottobre. Il calo leggermente più ampio di novembre potrebbe costituire una reazione alla diminuzione dell'indice del clima di fiducia delle imprese industriali, un fenomeno già verificatosi in passato. Il maggior calo, sempre in novembre, ha interessato il saldo relativo alle attese sulla disoccupazione complessiva nell'economia. I saldi relativi alle attese delle famiglie circa la propria situazione finanziaria e la capacità di risparmio sono peggiorati, in contrasto con i miglioramenti registrati in ottobre. Il saldo relativo alle attese circa la situazione economica generale è rimasto invariato, dopo un calo in ottobre.

Nel terzo trimestre, il volume delle vendite al dettaglio è cresciuto sul trimestre precedente dello 0,6 per cento, a fronte dello 0,5 e dello 0,1 nel primo e secondo trimestre. La crescita rispetto al

Figura 29

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.

periodo corrispondente del 2000 è stata dell'1,7 per cento, contro il 2,3 nel primo trimestre e l'1,0 nel secondo (cfr. figura 30). Le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate in ottobre dello 0,3 per cento, dopo un calo dello 0,2 in settembre; tale dato non fornisce chiare indicazioni riguardo a un impatto degli attacchi terroristici sulla crescita dei consumi delle famiglie.

La ripresa della crescita economica è attesa nel corso del 2002

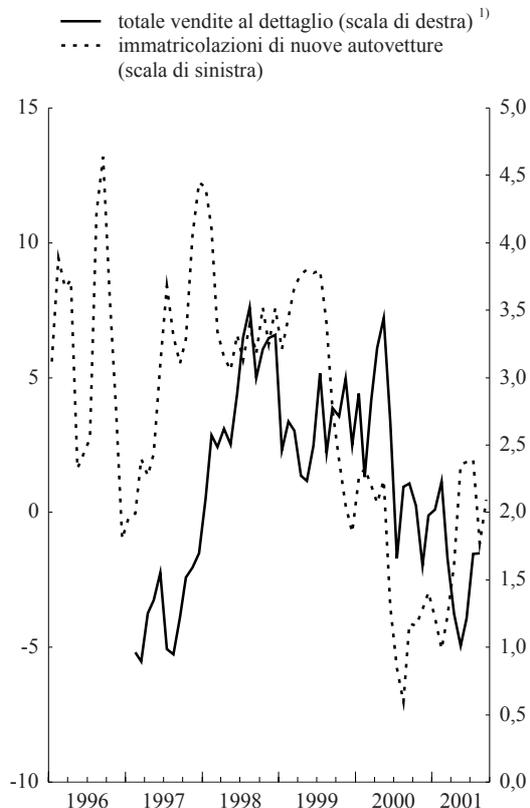
Attualmente ci si attende che la crescita del PIL rispetto al trimestre precedente continui ad essere debole nel quarto trimestre, per poi ricominciare

ad aumentare in modo graduale nel 2002. Tale attesa è alla base delle previsioni di diverse istituzioni nonché di quelle degli esperti dell'Eurosystema (cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosystema* in questo numero del Bollettino). Va ricordato che i tassi di crescita annuale non risultano unicamente dalla dinamica della crescita nell'anno considerato, ma anche da quella nel corso dell'anno precedente, ovvero dai cosiddetti "effetti di trascinamento" (cfr. anche il riquadro 6 *Gli effetti di trascinamento sui tassi di crescita annuali medi del PIL*). Si prevede che l'effetto di trascinamento per la crescita nel 2002 sia molto limitato; è dunque probabile che il tasso di crescita annuale del PIL sia relativamente basso, nonostante la ripresa prevista nel corso dell'anno prossimo.

Figura 30

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.

L'area dell'euro presenta fondamentali economici sani e non soffre di disequilibri sostanziali, che richiedano periodi di correzione prolungati. In questo contesto, ci si attende che la ripresa sia sostenuta da un aumento del reddito reale disponibile, a sua volta riconducibile all'atteso ulteriore calo dell'inflazione, nonché dalle condizioni finanziarie dell'area dell'euro molto favorevoli e dalla dinamica salariale, che ci si attende continui ad essere moderata. Inoltre, i fattori negativi che hanno influenzato l'economia globale nei mesi recenti

dovrebbero esaurirsi progressivamente, favorendo la ripresa delle esportazioni e un rafforzamento degli investimenti e dei consumi. Il livello di incertezza attuale resta nondimeno significativo, soprattutto per quanto riguarda i tempi e l'intensità della svolta. I rischi verso il basso per la crescita nell'area dell'euro derivano in particolare dalla possibilità che il rallentamento della crescita mondiale si protragga. D'altra parte, la ripresa attesa potrebbe essere più rapida se dovesse esserlo quella dell'economia internazionale.

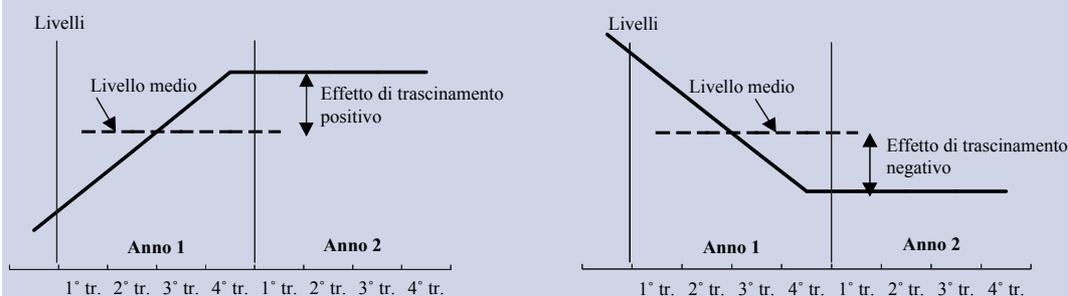
Riquadro 6

Gli effetti di trascinamento sui tassi di crescita medi annuali del PIL

Le previsioni e proiezioni relative al PIL in termini reali sono spesso presentate sotto forma di tassi di crescita annuali medi. Nell'interpretare tali cifre, va tenuto presente che il tasso di crescita annuale medio per un dato anno non è determinato unicamente dai tassi di crescita sul trimestre precedente osservati nel corso di tale anno, ma anche dalla dinamica della crescita nel corso dell'anno precedente. Tale impatto può essere riassunto in termini di "effetti di trascinamento", come spiegato in questo riquadro.

Gli effetti di trascinamento denotano il tasso di crescita annuale medio che risulterebbe se il livello del PIL raggiunto nel quarto trimestre di un dato "anno 1" rimanesse costante durante il successivo "anno 2" (cfr. figura A). Ciò equivale alla differenza percentuale fra il livello del PIL nel quarto trimestre dell'anno 1 e il livello medio di tale anno. Il calcolo degli effetti di trascinamento è quindi basato sull'andamento del PIL del solo anno 1. Quando il livello del PIL nel quarto trimestre dell'anno 1 è superiore al livello medio di quell'anno, l'effetto di trascinamento sulla crescita annuale media dell'anno 2 è positivo (cfr. il lato sinistro della Figura A). Al contrario, l'effetto è negativo quando il livello del PIL alla fine dell'anno 1 è inferiore al livello medio dello stesso anno (cfr. il lato destro della Figura A). Poiché la crescita del PIL tende più spesso ad essere positiva, gli effetti di trascinamento possono essere interpretati come il valore minimo del tasso di crescita annuale medio che sarà osservato nell'anno 2 sulla base dell'andamento dell'anno 1. Il tasso di crescita annuale medio effettivamente osservato nell'anno 2 sarà allora una combinazione dell'effetto di trascinamento e dell'andamento della crescita nel corso di tale anno.

Figura A: Calcolo degli effetti di trascinamento



Quanto più è vigorosa la crescita del PIL sul trimestre precedente alla fine dell'anno 1, tanto maggiore sarà l'effetto di trascinamento e, a parità di tutte le altre condizioni, il tasso di crescita annuale medio nell'anno 2. Le figure B e C illustrano la misura in cui la dinamica della crescita nell'anno 1 influisce sulla crescita dell'anno 2 mediante gli effetti di trascinamento. Presentando tre diversi andamenti del PIL nel corso dell'anno 1 in termini di livelli e tassi di crescita, la figura B mostra come tali andamenti producono lo stesso tasso di crescita annuale medio (del 2 per

cento, cfr. le barre più scure nella figura C). Nel caso (1), la crescita del PIL sul trimestre precedente aumenta durante l'anno, nel caso (2) è costante e nel caso (3) diminuisce. L'entità dell'effetto di trascinamento è molto diversa, e varia dall'1,2 per cento nel caso (1), ovvero quando si assume che la crescita del PIL aumenti nel corso dell'anno 1, allo 0,4 per cento nel caso (3), ovvero quando si assume che la crescita del PIL diminuisca nel corso dell'anno 1.

Figura B: Esempi di profilo temporale per il PIL nel corso dell'anno 1

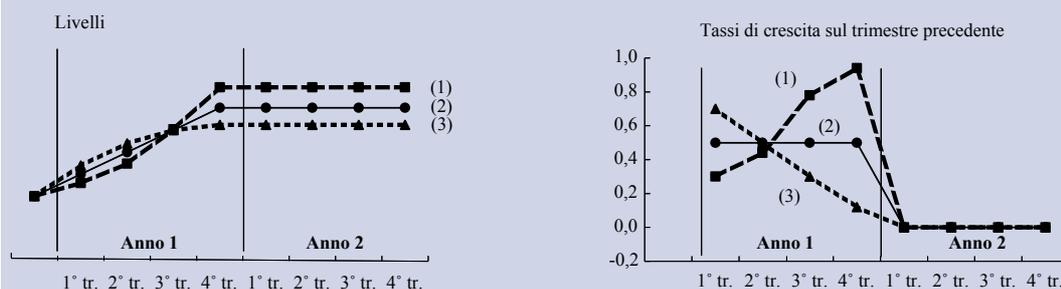
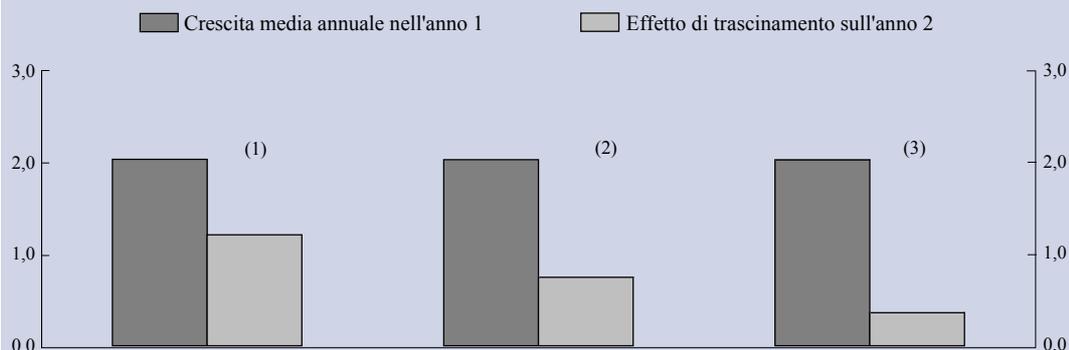


Figura C: Implicazioni per i tassi di crescita annuali

(in percentuale)



Dal 1991 a oggi, gli effetti di trascinamento per l'area dell'euro sono variati fra -0,5 per cento nel 1993 e l'1,4 per cento nel 1998 e nel 2000. Nel contesto attuale è importante tenerne conto per evitare che un raffronto diretto fra i tassi di crescita medi per il 2001 e il 2002 previsti da gran parte delle istituzioni offra un quadro fuorviante dell'andamento della crescita osservata nel corso dell'anno e di quella attesa per l'anno prossimo. La crescita del PIL dell'area dell'euro si è probabilmente mantenuta a livelli bassi nella seconda metà del 2001 e ciò farà sì che l'effetto di trascinamento sulla crescita media annuale del 2002 sia molto contenuto, e comunque inferiore allo 0,9 per cento registrato nel 2001. Inoltre, se si considerano solo i tassi di crescita annuali relativamente modesti previsti per l'anno prossimo da molte istituzioni, gli effetti di trascinamento nascondono l'attesa di un rafforzamento della crescita trimestrale del PIL nel corso del prossimo anno.

La crescita dell'occupazione dovrebbe essere rimasta sostanzialmente invariata nel terzo trimestre

In base alle informazioni disponibili a livello nazionale, la crescita dell'occupazione rispetto al trimestre precedente, nell'area dell'euro, si dovrebbe essere mantenuta sostanzialmente invariata

nel terzo trimestre. I dati di contabilità nazionali sulla crescita dell'occupazione nell'area, per il terzo trimestre 2001, non sono ancora disponibili. Come segnalato nell'ultimo numero di questo Bollettino, nel secondo trimestre 2001, a seguito dell'indebolimento dell'attività economica, la crescita dell'occupazione è scesa allo 0,2 per cento rispetto al trimestre precedente

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

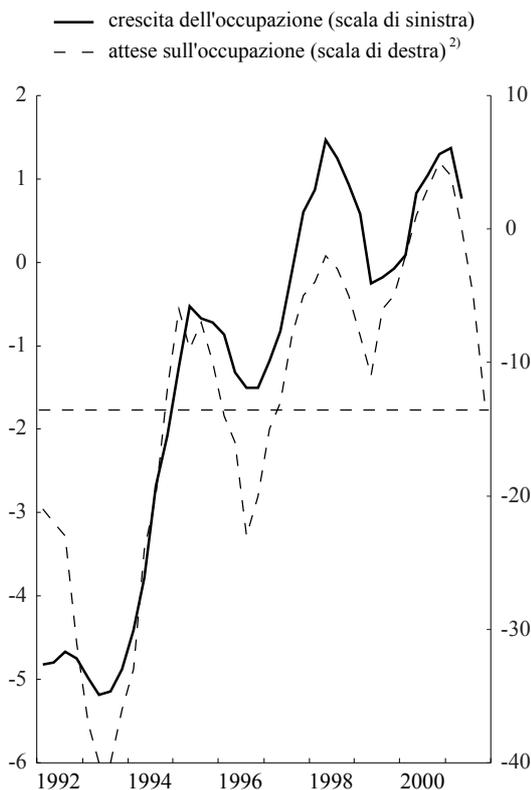
(cfr. tavola 8). Questo valore è il più basso dal primo trimestre 1997. La crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente è scesa all'1,6 per cento nel secondo trimestre di quest'anno, molto al di sotto di quella media del 2,1 per cento registrata tra l'inizio del 2000 e il primo trimestre 2001.

L'attuale rallentamento dell'occupazione è ampiamente diffuso in tutti i settori; nondimeno, come precedentemente osservato, è soprattutto spiegato da una brusca riduzione della crescita dell'occupazione nel settore dei servizi di mercato. Mentre la crescita media annua dell'occupazione nei servizi negli ultimi tre anni è stata pari al 2,5 per cento, la crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente è scesa al 2,0 per cento nel secondo trimestre del 2001. Questo calo probabilmente riflette un generale indebolimento della crescita dei consumi privati a partire dalla seconda metà del 2000. Mentre la crescita dell'occupazione è calata in tutti i sotto-settori, il comparto comprendente il commercio, i trasporti e le comunicazioni ha registrato la maggior parte della riduzione osservata nel settore dei servizi a partire dall'ultimo trimestre 2000.

La crescita dell'occupazione nel settore delle costruzioni si è mantenuta positiva nel secondo trimestre e ha registrato un lieve aumento rispetto al primo. A causa di una riduzione nell'industria al netto delle costruzioni, la crescita dell'occupazione nel settore industriale complessivo è divenuta leggermente negativa nel secondo trimestre, portandosi al -0,1 per cento rispetto al trimestre precedente.

Un ulteriore rallentamento dell'occupazione è atteso nella seconda metà del 2001

In linea con l'effetto ritardato dell'andamento dell'attività economica sulla crescita dell'occupazione, le attese sull'occupazione che emergono dalle indagini recenti indicano un ulteriore rallentamento nella seconda metà del 2001. Gli ultimi risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese indicano un ulteriore diminuzione, nel quarto trimestre, delle attese sull'occupazione nel comparto manifatturiero (cfr. figura 31). Nonostante la notevole diminuzione manifestatasi a partire dall'ultimo trimestre 2000, tali attese permangono superiori alla media osservata dal 1985. I dati di novembre dell'indagine

Figura 31**Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro¹⁾***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; per le attese sull'occupazione, saldi percentuali)**Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.**Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.*

- 1) Escluse le costruzioni.
- 2) Le attese sull'occupazione si riferiscono alla sola industria manifatturiera.

sui responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero confermano un probabile ulteriore declino della crescita dell'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni.

Le attese sull'occupazione nel settore delle costruzioni hanno continuato a calare in novembre. Nel commercio al dettaglio, dopo una diminuzione delle attese durante i mesi estivi, i risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea mostrano un lieve aumento alla fine del secondo trimestre e all'inizio del terzo (cfr. figura 32). Le indagini congiunturali sui responsabili degli acquisti nei servizi mostrano un continuo calo dell'occupazione nel settore, a partire da luglio.

Tasso di disoccupazione all'8,4 per cento in ottobre

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è stato stimato pari all'8,4 per cento in ottobre (cfr. figura 33). Allo stesso tempo, il tasso di disoccupazione di settembre è stato rivisto al rialzo, dall'8,3 all'8,4 per cento. Il numero dei disoccupati è salito di 43.500 unità in ottobre, molto di più rispetto all'aumento di settembre (rivisto al rialzo da poco meno di 4.000 a 13.000 unità). L'aumento di ottobre è il maggiore registrato dal gennaio 1997. Mentre la disoccupazione ha continuato a calare significativamente nel primo trimestre 2001, in media di 66.000 unità al mese, il decremento è diminuito nel secondo e nel terzo trimestre, quando il numero di disoccupati è sceso in media di sole 6.500 unità al mese.

La disaggregazione dei disoccupati per classe di età si è mantenuta sostanzialmente invariata

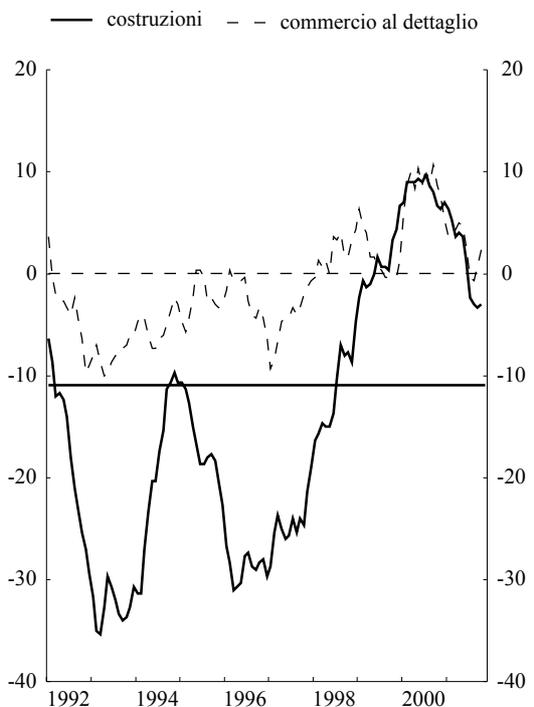
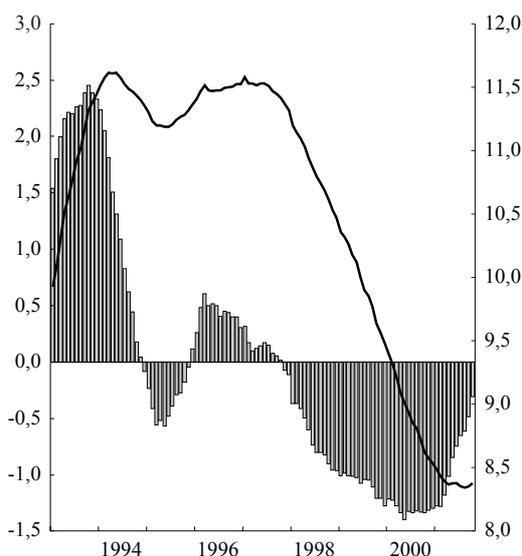
Figura 32**Attese sull'occupazione nell'area dell'euro***(saldi percentuali; medie mobili centrate di tre mesi; dati destagionalizzati)**Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.**Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni e sul periodo dal febbraio 1986 per il commercio al dettaglio.*

Figura 33**Disoccupazione nell'area dell'euro***(dati mensili)*

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



Fonte: Eurostat.

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

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

durante i primi tre trimestri 2001; la scomposizione del tasso di disoccupazione per classi di età non ha mostrato alcuna variazione in ottobre, mantenendosi al 16,4 per cento per i lavoratori con meno di 25 anni di età e al 7,3 per cento per i lavoratori di età superiore (cfr. tavola 9). Nondimeno, in ottobre, il numero dei disoccupati in valore assoluto è salito in entrambe le classi. Il numero dei disoccupati con meno di 25 anni di età è salito di 11.500 unità;

quello dei disoccupati di età superiore di 32.000 unità.

L'aumento del tasso di disoccupazione in settembre segue un calo sostenuto (dall'11,6 per cento del gennaio 1997), che ha interessato la quasi totalità dei paesi dell'area. Il tasso di disoccupazione è sceso maggiormente nei paesi in cui era più elevato, con una conseguente significativa diminuzione della dispersione dei tassi di disoccupazione nei paesi dell'area. Il calo del tasso complessivo di disoccupazione nell'area in questo periodo è coinciso con una significativa riduzione della disoccupazione giovanile, dal 24,1 per cento del gennaio 1997.

Le prospettive di breve termine per il mercato del lavoro si mantengono deboli

Le prospettive di breve termine per il mercato del lavoro nell'area dell'euro si mantengono deboli, in quanto l'effetto ritardato del rallentamento dell'attività economica genererà presumibilmente un'ulteriore riduzione della crescita dell'occupazione e, come già evidente nei dati recenti, un temporaneo aumento del tasso di disoccupazione.

Si prevede una significativa diminuzione della crescita dell'occupazione totale nel 2002, rispetto al 2001. Dopo un incremento limitato e temporaneo, il tasso di disoccupazione dovrebbe mantenersi sostanzialmente invariato nel corso del 2002 (cfr. anche la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema* in questo numero del Bollettino). Tuttavia, con la ripresa dell'economia, i

Tavola 9**Disoccupazione nell'area dell'euro***(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)*

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

Fonte: Eurostat.

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

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

progressi finora fatti nelle riforme strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro stimolerebbero presumibilmente la creazione di posti di lavoro. Ciò nondimeno, dovrebbe aumentare lo

sforzo finalizzato a ulteriori riforme, in modo da ridurre la disoccupazione strutturale e favorire la partecipazione al mercato del lavoro nell'area.

4 La finanza pubblica

Peggioramento dei saldi di bilancio nel 2001 e nel 2002

Le stime correnti sui conti pubblici dell'area dell'euro confermano l'ipotesi formulata agli inizi dell'autunno di un deterioramento della situazione di bilancio nel 2001 e nel 2002. Secondo le previsioni più recenti della Commissione europea, l'incidenza media dell'indebitamento netto sul PIL, al netto dei ricavi per la vendita delle licenze UMTS, dovrebbe situarsi all'1,1 per cento nel 2001, 0,3 punti percentuali in più rispetto al 2000 (cfr. tavola 10). Questo valore è superiore di 0,3 punti percentuali rispetto al rapporto fra indebitamento e PIL previsto dalla stessa Commissione in primavera, pari allo 0,8 per cento (cfr. il numero del giugno 2001 di questo Bollettino). Il rapporto fra avanzo primario e PIL nell'area dell'euro (al netto dei ricavi delle licenze UMTS) dovrebbe calare in

misura significativa, dal 3,2 per cento del PIL nel 2000 al 2,7 per cento nel 2001, rispetto al 3,1 per cento previsto in primavera.

Secondo le ultime previsioni della Commissione, i saldi di bilancio nell'area dell'euro mostreranno, in media, uno scostamento dello 0,5 per cento rispetto agli obiettivi per il 2001 fissati nei programmi di stabilità aggiornati fra la fine del 2000 e gli inizi di quest'anno. Tuttavia, l'andamento complessivo è il risultato dell'aggregazione di posizioni di bilancio notevolmente diverse fra i paesi. In generale, il peggioramento delle finanze pubbliche è principalmente imputabile al funzionamento degli stabilizzatori automatici in un contesto macroeconomico molto meno favorevole di quanto previsto nei suddetti programmi. Nondimeno, vi è stata una chiara battuta d'arresto nel processo di risanamento fiscale in diversi

Tavola 10

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

(in percentuale del PIL)

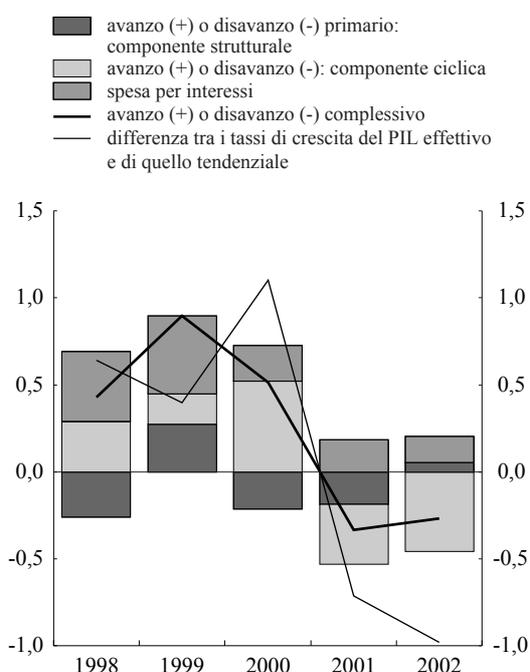
		2000	2001	2002
Saldo di bilancio (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	-0,8	-1,1	-1,4
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	-0,7	-0,6	-0,3
Saldo di bilancio (inclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	0,3	-1,1	-1,4
	OCSE ²⁾	0,2	-1,1	-1,3
	Programmi di stabilità ³⁾	-	-	-
Saldo strutturale (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	-1,3	-1,3	-1,1
	OCSE ²⁾⁴⁾	-0,9	-0,9	-0,6
	Programmi di stabilità ³⁾	-	-	-
Saldo primario (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	3,2	2,7	2,4
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	3,4	3,3	3,5
Debito lordo	Commissione europea ¹⁾	70,2	68,8	68,4
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	70,6	67,7	65,8

1) *European Economy, Supplemento A, ottobre/novembre 2001.*

2) *Economic Outlook, edizione preliminare, novembre 2001.*

3) *Stime della Commissione europea sulla base dei programmi di stabilità aggiornati dei governi, resi noti sul finire del 2000 e agli inizi del 2001.*

4) *Escluso il Lussemburgo.*

Figura 34**Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro e contributo dei fattori sottostanti***(in punti percentuali sul PIL)**Fonte: Commissione europea.**Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.*

paesi e, in media, nell'area dell'euro. Nel 2001, il rapporto fra il saldo di bilancio complessivo e il PIL, corretto per il ciclo, risulta invariato rispetto al 2000, poiché la minore spesa per interessi compensa l'orientamento lievemente più espansivo della politica fiscale nel complesso dell'area, quale risulta dalla variazione del rapporto fra saldo primario e PIL al netto delle componenti cicliche (cfr. figura 34).

La riduzione del rapporto debito pubblico/PIL nell'area dell'euro dovrebbe risultare nettamente inferiore a quanto stabilito nei programmi di stabilità aggiornati per il 2000-2001. Il rapporto scenderà di 1,4 punti percentuali, al 68,8 per cento nel 2001 (a fronte del 67,7 per cento previsto nei programmi di stabilità) spinto da disavanzi più elevati e da un livello del PIL nominale più basso di quelli previsti inizialmente. Inoltre, in alcuni paesi i cospicui ricavi delle privatizzazioni sono stati impiegati per altre

transazioni finanziarie (fra cui gli apporti di capitale in aziende pubbliche), impedendo una diminuzione più rapida dell'incidenza del debito.

Per il 2002, la Commissione prevede un ulteriore peggioramento della posizione di bilancio dell'area nel suo insieme. Con un aumento di 0,3 punti percentuali, l'incidenza media dell'indebitamento netto sul PIL dovrebbe risultare pari all'1,4 per cento, superiore di 1 punto percentuale rispetto a quanto previsto nella primavera scorsa e nei programmi di stabilità aggiornati. Il saldo complessivo dovrebbe peggiorare in misura lievemente inferiore rispetto all'avanzo primario, per effetto della minore spesa per interessi. Sempre a quest'ultima va quasi interamente ricondotto il miglioramento del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico. Nel complesso, ci si attende che le politiche fiscali mantengano un orientamento sostanzialmente neutrale nel 2002, come indica il saldo primario al netto delle componenti cicliche che rimarrebbe sostanzialmente immutato (cfr. figura 34). In media, il rapporto debito pubblico/PIL nell'area dell'euro dovrebbe registrare un calo marginale, pari a 0,4 punti percentuali, e scendere al 68,4 per cento.

In generale, le previsioni della Commissione indicano che il peggioramento dei saldi di bilancio fra il 2001 e il 2002 sarà in gran parte dovuto a fattori ciclici, poiché la crescita del prodotto scenderà significativamente al di sotto del potenziale e i paesi lasceranno operare gli stabilizzatori automatici (cfr. figura 34). In quasi la metà dei paesi dell'area le politiche fiscali stanno comunque seguendo orientamenti meno restrittivi che in passato.

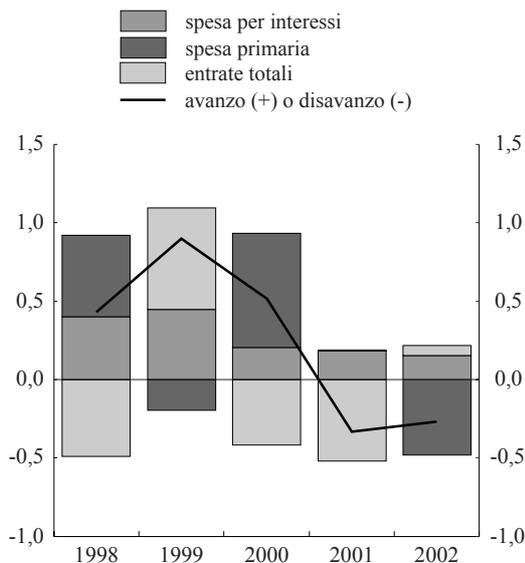
Secondo le previsioni della Commissione, l'incidenza dell'indebitamento netto rispetto al PIL nell'area dell'euro aumenterà per effetto di una diminuzione delle entrate di 0,5 punti percentuali in rapporto al PIL nel 2001 e di un aumento di pari entità della spesa primaria nel 2002 (cfr. figura 35). L'impatto negativo di queste variazioni sulla posizione di bilancio sarà in parte attenuato da un'ulteriore diminuzione della spesa per interessi, pari a 0,2 punti percentuali per ciascun anno.

L'attuazione dei piani di riforma fiscale sta provocando una diminuzione del rapporto fra entrate totali e PIL in gran parte dei paesi dell'area.

Figura 35

Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate totali, della spesa primaria e di quella per interessi

(in percentuale del PIL)



Fonti: Commissione europea, primavera 2001, ed elaborazioni della BCE.

Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Ci si attende inoltre che la significativa contrazione della crescita economica fra il 2001 e il 2002, unitamente all'aumento della disoccupazione e al calo degli indici di borsa, si traduca in un calo delle entrate connesse ai redditi da lavoro, ai redditi delle imprese e ai guadagni in conto capitale. Tuttavia, gli effetti ritardati del forte aumento del PIL nel 2000 hanno continuato ad alimentare le entrate fiscali nel 2001, in particolare nel settore delle imprese. È probabile che questi effetti vengano meno nel 2002. Nel 2001, l'incremento delle entrate è stato sostenuto anche da effetti favorevoli legati all'andamento delle varie componenti del PIL (dato che il rallentamento della domanda estera e degli investimenti fissi lordi influiscono solo limitatamente sulla base imponibile). Dal lato della spesa, l'attuale contesto economico determina un aumento delle uscite connesse con la disoccupazione. In alcuni paesi anche il settore sanitario è stato all'origine di un aumento della spesa superiore alle attese nel 2001. Va sottolineato che, in diversi paesi, nel 2002 la

spesa dovrebbe crescere a ritmi ampiamente superiori a quelli previsti dai programmi di stabilità aggiornati per il 2000-2001.

Sulla base delle previsioni della Commissione per l'intero periodo 1998-2002, non si renderebbero necessari sforzi aggiuntivi di risanamento delle finanze pubbliche, poiché nello stesso periodo l'avanzo primario corretto per il ciclo segnerebbe un certo calo. Nel periodo in esame, la riduzione complessiva del rapporto fra indebitamento netto e PIL nell'area dell'euro (1,2 punti percentuali) risulterebbe inferiore alla diminuzione del rapporto fra spesa per interessi e PIL (1,4 punti percentuali). Gli sforzi delle Amministrazioni pubbliche per diminuire il rapporto fra spesa primaria e PIL contribuirebbero per meno della metà al calo del disavanzo (0,6 punti percentuali). La diminuzione dei costi del servizio del debito contribuirebbe al restante calo del disavanzo e alla riduzione delle entrate in percentuale del PIL.

In alcuni paesi gli squilibri di bilancio restano molto elevati

Le previsioni sulla posizione di bilancio dell'area dell'euro riflettono il contesto economico decisamente meno favorevole, che influisce negativamente sui saldi di bilancio attraverso il funzionamento degli stabilizzatori automatici. Tuttavia, l'andamento della posizione di bilancio nella media dell'area non lascia trasparire le situazioni molto diverse presenti in due gruppi di paesi. Per otto paesi si prevede, nel peggiore dei casi, un lieve disavanzo nel 2001 e nel 2002, e un ulteriore calo del rapporto debito pubblico/PIL, che per taluni sarà di dimensioni significative. Per contro, ci si attende che quattro paesi registrino rapporti tra indebitamento e PIL troppo elevati e una diminuzione solo marginale del rapporto fra debito e PIL; nel caso di un paese, tale rapporto risalirebbe al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento.

I paesi del primo gruppo hanno già conseguito una posizione di bilancio sostanzialmente in pareggio, o dovrebbero raggiungerla nel 2002. Nel contesto attuale, nessun paese dovrebbe tornare in posizione di squilibrio, anche se in alcuni casi gli avanzi nominali e quelli corretti per il ciclo si stanno considerevolmente assottigliando. Tuttavia, in questo gruppo i due paesi caratterizzati

dal debito più elevato non prevedono di realizzare avanzi tali da consentirne una più rapida diminuzione.

I quattro paesi che ancora registrano notevoli disavanzi hanno perduto l'opportunità di rendere più salde le proprie finanze nel periodo di maggiore prosperità, tra il 1998 e il 2000, e non hanno così ancora completato la transizione verso posizioni di bilancio "prossime al pareggio o in avanzo". Nonostante ciò, le previsioni della Commissione indicano che uno solo di questi paesi compirà progressi nel risanamento delle proprie finanze e che uno solo manterrà un orientamento della politica fiscale sostanzialmente neutrale fra il 2001 e il 2002. Inoltre, in alcuni casi le nuove misure correttive avranno carattere temporaneo e non influiranno in modo rilevante sulla sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo; In altri, le misure sono definite in modo piuttosto generico (come per la lotta contro l'evasione fiscale).

Eventi inattesi potrebbero condurre i disavanzi di tali paesi su valori molto prossimi, o persino superiori, al limite massimo di riferimento del 3 per cento. In primo luogo, l'esito di alcune delle misure di risanamento pianificate è incerto. In secondo luogo, il rallentamento in atto potrebbe intensificarsi, mentre i programmi di bilancio di alcuni paesi sono basati su scenari economici piuttosto ottimisti. Infine, potrebbero prodursi nuovi sconfinamenti della spesa. Qualora questi fattori negativi si realizzassero, i margini di sicurezza dei bilanci potrebbero rivelarsi insufficienti a mantenere il rapporto fra disavanzo e PIL al disotto del valore di riferimento. Ciò potrebbe spingere la Commissione a redigere un rapporto sull'esistenza di disavanzi eccessivi.

Sono necessari progressi verso posizioni di bilancio solide e riforme fiscali strutturali

La mancanza di determinazione nell'affrontare i residui squilibri di bilancio in un contesto di minore crescita economica sta mettendo alla prova sia la credibilità degli sforzi di risanamento compiuti da alcuni paesi, sia la validità dello stesso Patto di stabilità e crescita. Il ritardo nel conseguimento di posizioni di bilancio solide metterebbe a

repentaglio il processo di riequilibrio non solo nei paesi direttamente interessati ma anche nell'intera area, poiché lede la credibilità del Patto in sé. I paesi ancora caratterizzati da squilibri dovrebbero pertanto rispettare le scadenze del 2003/04 per raggiungere bilanci in pareggio, come specificato nei rispettivi programmi di stabilità aggiornati al 2000-2001.

I paesi che hanno già raggiunto una solida posizione di bilancio possono far fronte al rallentamento economico in atto lasciando operare liberamente gli stabilizzatori automatici. Non devono in ogni caso correre il rischio di creare nuovi squilibri attraverso un uso attivo delle politiche fiscali. Questo approccio si è spesso rivelato controproducente poiché i tempi necessari all'attuazione delle misure e la difficoltà di invertirne l'azione hanno reso le politiche fiscali procicliche e contribuito alla tendenza generalmente crescente, in rapporto al PIL, della spesa pubblica e dell'imposizione osservata negli ultimi decenni.

Dato che in passato gli sconfinamenti della spesa hanno spesso ostacolato gli sforzi di risanamento dei paesi, l'introduzione di efficaci meccanismi di controllo e di contenimento della spesa a tutti i livelli delle Amministrazioni pubbliche rafforzerebbe la credibilità degli obiettivi di bilancio. Sono inoltre necessarie decise riforme strutturali quali, in primo luogo, la revisione degli impegni di spesa, che contribuirebbe a realizzare gli obiettivi a medio termine del Patto, facilitando successivamente ulteriori sgravi fiscali. Una più ampia riforma strutturale dei sistemi di imposizione e di spesa concorrerebbe inoltre a creare un contesto fiscale in grado di promuovere una crescita robusta e una creazione di posti di lavoro.

Inoltre, il riequilibrio fiscale indotto dal contenimento della spesa faciliterebbe un rapido calo del rapporto fra debito pubblico e PIL. A sua volta, ciò dovrebbe rendere più agevole l'assorbimento delle pressioni fiscali dovute all'invecchiamento della popolazione. La mancanza di progressi in questo ambito desta particolari preoccupazioni poiché vi è un rischio crescente che la spesa previdenziale richieda un prelievo fiscale maggiore (anziché minore), o dia luogo a livelli del disavanzo e del debito più elevati.

Il rallentamento economico e le difficoltà di alcuni paesi a realizzare i propri obiettivi di bilancio hanno sollecitato un dibattito circa l'adeguatezza delle regole fiscali della UE. Tuttavia, non è necessaria una reinterpretazione del Patto di stabilità e crescita. Quest'ultimo prescrive il risanamento dei conti pubblici come obiettivo prioritario non solo nei periodi di forte espansione. Un dibattito si è altresì aperto a proposito degli obiettivi di bilancio sui quali i paesi dovrebbero concentrarsi. In tale contesto, è importante ribadire che il Patto si incentra chiaramente sugli obiettivi nominali di saldo di bilancio in pareggio compresi nei programmi di stabilità, mentre si tiene conto degli andamenti ciclici nel valutare questi obiettivi e i risultati ottenuti.

In sintesi, gli obiettivi di bilancio devono essere sufficientemente ambiziosi, in particolare nei paesi che devono portare le proprie finanze in pareggio entro il 2003/04. Nei prossimi programmi di stabilità aggiornati, i governi dovrebbero tenere pienamente conto delle considerazioni precedenti, che sono peraltro in linea con gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche per l'anno 2001*. Ciò rafforzerà la credibilità dei piani di risanamento e del Patto di stabilità e crescita. Inoltre, nell'elaborare le proprie strategie di bilancio di medio periodo, i governi dovrebbero tenere conto dell'invito, contenuto in quegli stessi *Indirizzi*, ad attuare una riforma strutturale di vasta portata mirante a creare sistemi fiscali e di sicurezza sociale che favoriscano l'occupazione, a conseguire bassi livelli di debito e a realizzare sistemi previdenziali e sanitari sostenibili.

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

Sulla base delle informazioni disponibili a metà dello scorso novembre, gli esperti dell'Eurosistema hanno formulato le proiezioni relative all'evoluzione macroeconomica dell'area dell'euro. Tali proiezioni sono state elaborate congiuntamente dagli esperti della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro applicando le ormai consolidate procedure ¹⁾; esse rappresentano un contributo, predisposto due volte all'anno, alla valutazione dell'evoluzione economica e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo nel contesto del secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE.

Le proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi riguardanti, fra l'altro, i tassi d'interesse, i tassi di cambio, le quotazioni petrolifere e il commercio internazionale al netto di quello interno all'area dell'euro. In particolare, viene adottata l'ipotesi tecnica che i tassi d'interesse di mercato a breve termine rimangano invariati nell'orizzonte temporale della proiezione. Tale ipotesi è finalizzata ad agevolare il dibattito in sede di Consiglio direttivo, individuando le possibili conseguenze per la futura evoluzione dei prezzi qualora si mantenessero invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE nel periodo considerato. Per questo motivo, le proiezioni economiche degli esperti non

rappresentano necessariamente le migliori previsioni non condizionali circa gli sviluppi futuri, in particolare sugli orizzonti temporali più lunghi; la politica monetaria, infatti, interverrà sempre al fine di mantenere la stabilità dei prezzi. Viene inoltre adottata come seconda ipotesi tecnica l'invarianza dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. Le ipotesi tecniche concernenti i tassi d'interesse a lungo termine sono basate sulle attese del mercato, che delineano un profilo sostanzialmente stabile nell'orizzonte di proiezione.

Per esprimere l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio dello scarto medio in valore assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni macroeconomiche elaborate dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati. In generale, l'ampiezza degli intervalli differisce a seconda delle variabili e dei periodi di tempo considerati, riflettendo sia il grado di difficoltà di proiezione delle singole variabili su orizzonti temporali diversi, sia gli scarti tra il valore ipotizzato

1) *Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate per la formulazione delle proiezioni sono contenute in A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001.*

e quello effettivo registrato a posteriori per i tassi d'interesse, i tassi di cambio e altre variabili. La tendenza degli intervalli ad essere tanto più ampi quanto più distante è l'orizzonte delle previsioni riflette la maggiore incertezza che caratterizza queste ultime per gli anni più lontani.

Ipotesi relative al contesto internazionale

In linea con le previsioni elaborate da altre istituzioni internazionali, le ipotesi relative al contesto esterno all'area dell'euro indicano che, dopo l'indebolimento registrato a livello mondiale nella seconda metà di quest'anno, la crescita economica segnerà un graduale recupero nel corso del 2002, per riportarsi su ritmi più sostenuti nel 2003. Nella fase attuale diversi fattori contribuiscono a generare livelli di incertezza insolitamente elevati: in primo luogo, l'incertezza che circonda le prospettive economiche tende sempre ad acuirsi in prossimità di un punto di svolta nel ciclo economico; in secondo luogo, tale incertezza è stata ulteriormente alimentata dagli attacchi terroristici perpetrati negli Stati Uniti lo scorso 11 settembre. In particolare, non è ancora chiara la misura in cui tali accadimenti incideranno sul comportamento delle imprese e dei consumatori. Secondo le ipotesi sottostanti alle presenti proiezioni, tuttavia, i fattori che hanno negativamente influito sulla crescita mondiale nel 2001 verrebbero meno nel corso del periodo di riferimento. Ciò nonostante, non si può escludere che l'andamento del contesto internazionale risulti meno favorevole del previsto, né che la ripresa abbia luogo in tempi più brevi qualora le tensioni internazionali dovessero attenuarsi rapidamente.

Le proiezioni si basano sull'ipotesi che la *crescita del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* si riduca in termini reali, portandosi in media dal 5 per cento osservato nel 2000 a circa il 2 per cento nel 2001 e all'1,5 per cento il prossimo anno, per collocarsi intorno al 4 per cento nel 2003. Negli Stati Uniti il rallentamento dovrebbe risultare più pronunciato e persistente di quanto anticipato in giugno, mentre si osserverebbe una ripresa nel corso del 2002. Per quanto concerne il Giappone, si assume che la crescita continui ad essere molto debole nel 2002 e segni un modesto recupero l'anno successivo.

L'attività economica nel resto del mondo, che ha in generale evidenziato una decelerazione superiore alle attese, segnerebbe un rilancio nella prima metà del 2002; le economie in fase di transizione dovrebbero risentire in misura minore, rispetto agli altri mercati emergenti, degli andamenti economici negli Stati Uniti e in Giappone.

Coerentemente con le ipotesi riguardanti la crescita del PIL mondiale in termini reali, la domanda nei *mercati d'esportazione dell'area dell'euro* avrebbe mostrato un forte rallentamento fra il 2000 e il 2001, passando dal 12 all'1,5 per cento, ma aumenterebbe a ritmi relativamente sostenuti nel corso del prossimo anno. La modesta espansione dei mercati di sbocco dell'area nella seconda metà di quest'anno e nella prima metà del 2002 dà luogo da un tasso di incremento medio pari a circa lo 0,5 per cento nel 2002, che si porterebbe intorno al 6,5 per cento nel 2003.

In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si ipotizza che le quotazioni petrolifere a livello mondiale registrino un calo notevole, prima di segnare un leggero recupero nell'orizzonte della proiezione. In media d'anno, il prezzo del greggio, espresso in dollari, dovrebbe scendere del 24 per cento nel 2002, per aumentare del 3 per cento nel 2003. La riduzione attesa in media per il 2002 è principalmente riconducibile alla flessione dei corsi petroliferi osservata negli ultimi mesi, che inciderà sul livello generale dei prezzi anche il prossimo anno. Si assume inoltre che i prezzi delle *materie prime non energetiche* diminuiscano sia nell'anno in corso che nel 2002, prima di mostrare un lieve rialzo nel 2003.

Dopo l'incremento registrato nel 2000 per effetto della vigorosa attività economica e del rincaro del greggio, nell'anno in corso i *tassi di inflazione* si sono mantenuti stabili nella maggior parte dei paesi industriali. Nel 2002 e nel 2003 le spinte inflazionistiche originate all'esterno dell'area dell'euro dovrebbero attenuarsi in seguito al rallentamento dell'attività economica e al calo delle quotazioni petrolifere.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Secondo le proiezioni, la *crescita del PIL in termini reali* dell'area dell'euro si sarebbe considerevolmente

ridotta, passando dal 3,4 per cento osservato nel 2000 a un valore incluso fra l'1,3 e l'1,7 per cento nel 2001. Sebbene si preveda un incremento nel corso del 2002, il tasso annuo di espansione del prodotto si collocherebbe, in media, fra lo 0,7 e l'1,7 per cento; per il 2003 le proiezioni segnalano un'ulteriore ripresa del PIL, il cui tasso di crescita medio annuo si situerebbe nell'intervallo 2,0-3,0 per cento. Il rallentamento dell'economia nell'area dell'euro nell'anno in corso e nel prossimo riflette, in ampia misura, il pronunciato indebolimento della crescita a livello mondiale e il suo impatto sulle esportazioni, sugli investimenti e sull'accumulo di scorte nell'area dell'euro. Per contro, malgrado alcuni effetti avversi sul clima di fiducia, i consumi privati si manterrebbero più robusti, anche grazie all'alleggerimento della pressione fiscale attuato in alcuni paesi agli inizi di quest'anno. Secondo le previsioni, la crescita del PIL si rafforzerà quando avrà inizio la ripresa delle esportazioni e si dissolverà l'attuale clima di incertezza. Nel complesso, ci si attende che nel 2001 e nel 2002 la domanda interna dell'area rallenti rispetto ai ritmi sostenuti del 2000, per registrare una ripresa nel 2003. Dopo avere fornito un significativo contributo di segno positivo alla crescita del PIL nel 2001, le esportazioni nette dovrebbero incidere in senso lievemente negativo il prossimo anno, segnando un moderato recupero nel 2003.

Si è ipotizzato che gli eventi dell'11 settembre e il conseguente acuirsi dell'incertezza abbiano un impatto solo temporaneo sulla domanda interna dell'area dell'euro; ciò si tradurrebbe in particolare in un differimento degli investimenti nonché, in minor misura, della spesa per consumi, frenando l'espansione del PIL sia nel 2001 che nel 2002. Tali fattori avrebbero in parte influito sul quadro economico già nella seconda metà di quest'anno; tuttavia, ci si attende che essi producano alcuni effetti ritardati anche nel corso del 2002.

Per quanto riguarda le componenti della spesa interna, la crescita dei *consumi privati* avrebbe mostrato una flessione, passando da un valore del 2,6 per cento nel 2000 a un livello compreso nell'intervallo 1,7-2,1 per cento nell'anno in corso, per poi collocarsi tra l'1,2 e il 2,2 per cento nel 2002 e riportarsi tra l'1,5 e il 3,1 nel 2003. La

spesa per consumi fornirebbe e il contributo più stabile e quantitativamente rilevante all'espansione del PIL in termini reali nell'orizzonte della proiezione, riflettendo il perdurare di una crescita relativamente robusta del reddito disponibile in termini reali, stimolata dalla riduzione dell'imposizione fiscale attuata in diversi paesi nel corso del 2001 e prevista per il 2002 e dal calo dell'inflazione atteso per il prossimo anno. Questi due fattori dovrebbero attenuare l'impatto del rallentamento dell'attività economica sul reddito delle famiglie. Tuttavia, il tasso di risparmio sarebbe aumentato nel 2001, in gran parte a causa del ritardato adeguamento della spesa per consumi alle riduzioni d'imposta effettuate sul finire del 2000 e agli inizi del 2001, e si manterrebbe sostanzialmente invariato negli anni successivi per il protrarsi degli effetti della maggiore incertezza e le meno favorevoli prospettive occupazionali che ne impedirebbero il ritorno su livelli inferiori.

Sulla base degli attuali programmi di bilancio, si assume che la crescita dei *consumi collettivi* si riduca in certa misura nell'orizzonte della proiezione rispetto all'1,8 per cento osservato nel 2000. Il numero degli occupati del settore pubblico nell'area dell'euro dovrebbe rimanere, secondo le ipotesi, complessivamente invariato nel periodo di riferimento; di conseguenza, l'incremento della spesa pubblica in termini reali deriverebbe principalmente dall'acquisto di beni e servizi.

La crescita degli *investimenti totali*, secondo le proiezioni, avrebbe subito una marcata riduzione, dal 4,5 per cento registrato nel 2000 a un livello compreso fra -0,6 e 0,4 per cento nel 2001, in gran parte per effetto del deterioramento del contesto economico e dell'acuirsi dell'incertezza. Tale debolezza sarebbe destinata a perdurare nel 2002, anno in cui la crescita rimarrebbe nell'intervallo compreso fra -1,0 e 2,0 per cento, mentre per il 2003 ci si attende un recupero, con una espansione dell'1,2-4,4 per cento. Le proiezioni indicano che la crescita degli investimenti delle imprese sarebbe rimasta molto debole per tutto il 2001, ma registrerebbe una certa ripresa nel corso del 2002, innescata dal rilancio delle esportazioni, dalle favorevoli condizioni di finanziamento e dall'ipotizzata perdurante moderazione della crescita del costo del lavoro; tale ripresa sarebbe destinata a proseguire nel 2003. Inoltre,

l'espansione degli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale sarebbe molto contenuta fino al 2003, in ragione delle riduzioni degli incentivi fiscali e dell'eccedenza dell'offerta di abitazioni in alcuni paesi. Il tasso di incremento degli investimenti collettivi si ridurrebbe rispetto al 2,0 per cento circa osservato lo scorso anno, per effetto del deterioramento della posizione finanziaria delle Amministrazioni locali in alcuni paesi.

Ci si attende, sulla base delle proiezioni, che il contributo fornito dalle *esportazioni nette* alla crescita del PIL sia rimasto positivo nel 2001, poiché la decelerazione delle importazioni, dovuta soprattutto alla minore crescita della domanda interna, avrebbe più che compensato il rallentamento delle esportazioni. Tale contributo dovrebbe risultare leggermente negativo nel 2002, e segnare un modesto recupero nel 2003. Le proiezioni indicano che l'espansione delle esportazioni, compresi gli scambi interni all'area, si sarebbe indebolita, passando dal 12,4 per cento nel 2000 a un livello compreso fra il 2,4 e il 5,2 per cento nel 2001; un'ulteriore riduzione è attesa per il 2002, anno in cui la crescita sarebbe compresa nell'intervallo 0,3-3,5 per cento, mentre nel 2003 essa si collocherebbe fra il 4,0 e il 7,2 per cento. Tale evoluzione riflette l'ipotesi di un notevole calo della crescita dei mercati di sbocco dell'area dell'euro, in quanto, secondo le proiezioni, la quota di mercato delle esportazioni dell'area rimarrebbe sostanzialmente invariata nell'orizzonte di riferimento. La crescita delle importazioni, inclusi gli scambi interni all'area, dovrebbe essersi ridotta dal 10,9 per cento nel 2000 all'1,1-3,7 per cento nel 2001; il prossimo anno essa si collocherebbe in un intervallo compreso fra lo 0,6 e il 4,0 per cento, per poi situarsi fra il 3,7 e il 7,1 per cento nel 2003, sostanzialmente in linea con il profilo della spesa finale totale nell'area dell'euro.

La *crescita dell'occupazione totale* registrerebbe, secondo le proiezioni, una marcata contrazione rispetto al livello particolarmente elevato del 2,0 per cento raggiunto nel 2000, per situarsi su valori modesti nel 2002 e recuperare moderatamente nel 2003; ciò rispecchierebbe in gran parte, seppure con un certo ritardo, l'andamento ciclico previsto dell'attività economica. Inoltre, il limitato aumento del costo del lavoro e il continuo ampliamento della quota di impieghi a tempo

parziale dovrebbero favorire la creazione di nuovi posti di lavoro nel periodo di riferimento. Ci si attende che l'offerta di lavoro aumenti per l'innalzarsi dei tassi di partecipazione, sebbene a ritmi meno sostenuti rispetto alle tendenze osservate di recente. Il tasso di disoccupazione non registrerebbe ulteriori riduzioni, mantenendosi sostanzialmente invariato nell'orizzonte di proiezione, in presenza di modesti incrementi sia dell'occupazione che dell'offerta di lavoro.

Prospettive per l'evoluzione dei prezzi e dei costi

In base alle ipotesi sottostanti alle proiezioni, il tasso medio di incremento dello *IAPC (Indice armonizzato dei prezzi al consumo) complessivo* dovrebbe collocarsi in un intervallo compreso fra il 2,6 e il 2,8 per cento nel 2001 e si situerebbe fra l'1,1 e il 2,1 per cento nel 2002, rimanendo fra lo 0,9 e il 2,1 per cento nel 2003. Il calo dell'inflazione atteso per il 2002 e il 2003 è riconducibile a un marcato rallentamento dei prezzi all'importazione e a un più moderato ritmo di aumento dei prezzi interni rispetto al 2001. Secondo le proiezioni, i passati rincari delle importazioni, in particolare del greggio, nonché alcuni fattori straordinari che hanno inciso sui prezzi dei prodotti alimentari dovrebbero esaurire i loro effetti al rialzo sull'inflazione complessiva misurata dallo IAPC. Ciò spiegherebbe, in ampia misura, la decelerazione dei prezzi attesa fino alla metà del 2002. Vi sarebbe inoltre un'attenuazione delle pressioni sui costi interni in conseguenza di una crescita piuttosto modesta del PIL in termini reali nell'orizzonte temporale considerato, a fronte di una dinamica contenuta dei margini di profitto.

Coerentemente con le ipotesi tecniche riguardanti le quotazioni del greggio e il tasso di cambio dell'euro, e con le attese di una modesta inflazione a livello mondiale, le pressioni inflazionistiche originate dai *prezzi all'importazione dell'area dell'euro* si allenterebbero considerevolmente nel periodo di riferimento delle proiezioni. Il tasso annuo di variazione dei prezzi all'importazione si sarebbe ridotto nel 2001, passando dall'8,5 per cento osservato nel 2000 a circa l'1,5 per cento, e potrebbe collocarsi su un livello negativo nel 2002 prima di registrare un contenuto incremento l'anno successivo.

Secondo quanto indicato dalle proiezioni, la crescita del *deflatore del PIL a prezzi di mercato*, che riflette l'andamento dei costi unitari del lavoro, dei margini di profitto e delle imposte indirette, sarebbe salita dall'1,4 per cento osservato nel 2000 a un valore compreso fra il 2,2 e il 2,5 per cento nel 2001, ma dovrebbe ridursi in seguito, portandosi in un intervallo dell'1,4-2,1 per cento nel 2002 e dell'1,0-1,9 per cento nel 2003. Il calo dell'inflazione misurata dal deflatore del PIL nell'orizzonte considerato riflette in gran parte un'analogia evoluzione dei costi unitari del lavoro, poiché le variazioni dei margini di profitto continuano ad essere di modesta entità. Per contro, l'andamento del deflatore del PIL non risentirebbe più degli incrementi dei prezzi alla produzione dei prodotti alimentari. La crescita relativamente moderata del PIL in termini reali, evidenziata dalle proiezioni, contribuirebbe inoltre a limitare i margini di profitto nel periodo di riferimento.

Si è ipotizzato che nel periodo di riferimento delle proiezioni perduri, senza variazioni di rilievo, la dinamica salariale contenuta osservata generalmente negli ultimi anni. Sulla base delle evidenze fornite dall'andamento delle retribuzioni nel 2001 e dai contratti attualmente in vigore, sembra che la reazione della crescita dei salari al passato aumento dell'inflazione sia stata finora modesta. Il calo della domanda di lavoro indicato dalle proiezioni, associato all'indebolimento dell'attività economica, contribuirebbe a frenare l'incremento dei salari nel periodo di riferimento. Tuttavia, è probabile che tale effetto risulti attenuato

poiché i contratti salariali vigenti si applicano a una quota piuttosto ampia degli occupati e hanno una durata relativamente lunga. Nel complesso, le proiezioni indicano una sostanziale stabilità della crescita salariale nel 2002 e un lieve aumento nel 2003, con la ripresa dell'attività economica.

Dopo aver registrato una crescita molto modesta nel 2000, il *costo del lavoro per unità di prodotto* avrebbe segnato una forte accelerazione nell'anno in corso, a causa di un rallentamento della produttività dovuto a fattori di carattere ciclico. Ci si attende tuttavia che tale accelerazione sia temporanea e che l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto si riporti intorno all'1,5 per cento nell'orizzonte della proiezione, poiché il tasso di incremento della produttività del lavoro si riporterebbe in prossimità dei livelli medi di lungo periodo e la crescita dei salari nominali rimarrebbe sostanzialmente stabile. Per l'area dell'euro nel suo insieme, l'*imposizione indiretta* sospingerà lievemente al rialzo i prezzi sia nel 2002 che nel 2003. Date le forti pressioni concorrenziali sui mercati al dettaglio dell'area e il rigoroso controllo esercitato dall'opinione pubblica, si ritiene che nel 2001 e nel 2002 la *transizione dalle valute nazionali all'euro* non determini rincari significativi dei prezzi.

L'andamento delle componenti non energetiche e non alimentari dello IAPC, secondo le proiezioni, dovrebbe riflettere sostanzialmente l'evoluzione complessiva dal deflatore del PIL. I prezzi dei prodotti industriali non energetici avrebbero

Tavola I I

Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali medie annue¹⁾)

	2000	2001	2002	2003
IAPC	2,4	2,6 - 2,8	1,1 - 2,1	0,9 - 2,1
PIL in termini reali	3,4	1,3 - 1,7	0,7 - 1,7	2,0 - 3,0
Consumi privati	2,6	1,7 - 2,1	1,2 - 2,2	1,5 - 3,1
Consumi collettivi	1,8	1,1 - 2,3	0,8 - 1,8	0,8 - 1,8
Investimenti fissi lordi	4,5	-0,6 - 0,4	-1,0 - 2,0	1,2 - 4,4
Esportazioni (beni e servizi)	12,4	2,4 - 5,2	0,3 - 3,5	4,0 - 7,2
Importazioni (beni e servizi)	10,9	1,1 - 3,7	0,6 - 4,0	3,7 - 7,1

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

registrato una graduale accelerazione nel 2001, ma dovrebbero rallentare in lieve misura nei due anni successivi in ragione della riduzione dei tassi di utilizzo della capacità produttiva e del calo

dei prezzi all'importazione. Il tasso di inflazione nel settore dei servizi sarebbe aumentato nel 2001, a causa di un incremento dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché di

Riquadro 7

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2001

La principale modifica delle ipotesi sottostanti alle proiezioni, rispetto all'edizione pubblicata nel giugno di quest'anno, consiste nella considerevole revisione al ribasso delle prospettive di crescita a livello mondiale. In linea con tale revisione, il tasso di espansione dei mercati di sbocco dell'area dell'euro è stato corretto di circa 5 punti percentuali verso il basso sia per il 2001 che per il 2002, e si colloca pertanto all'1,5 e allo 0,5 per cento rispettivamente. Va rilevato che si tratta di una correzione relativamente ampia rispetto a quelle effettuate nei passati esercizi di proiezione. Sono state inoltre riviste al ribasso le ipotesi riguardo al livello dei corsi petroliferi nel 2001 e quelle concernenti i tassi d'interesse a breve e a lungo termine sull'intero orizzonte di proiezione.

Gli intervalli relativi alla crescita del PIL in termini reali sono stati considerevolmente rivisti al ribasso sia per il 2001 che per il 2002: entrambi si collocano ora al di sotto del limite inferiore di quelli indicati nelle precedenti proiezioni. Tale revisione, di poco superiore a un punto percentuale, è dovuta principalmente alla correzione verso il basso del dato relativo alle esportazioni, a sua volta determinata da revisioni eccezionalmente ampie delle prospettive di crescita a livello mondiale. Va precisato, nondimeno, che anche le componenti della domanda interna hanno subito una significativa correzione verso il basso: in primo luogo, le cifre riguardanti gli investimenti e le scorte sono state riviste alla luce dell'impatto che i nuovi dati relativi al 2000 e alla prima metà del 2001, ora disponibili, avranno sui valori medi annui del 2001 e del 2002. Nella presente edizione si ipotizza inoltre che sia nell'anno in corso, sia nel 2002 l'elevato grado di incertezza eserciti effetti negativi sugli investimenti e, in minor misura, sui consumi.

Gli intervalli stimati per l'inflazione nel 2001 e nel 2002 sono molto prossimi a quelli indicati nel precedente esercizio di proiezione. In particolare, l'intervallo relativo all'inflazione al consumo complessiva nel 2001 è molto simile a quello evidenziato in giugno, pur essendo leggermente spostato verso l'alto. Ciò significa che il contributo di fattori straordinari, dei corsi petroliferi e dell'evoluzione dei salari nominali è stato stimato con un notevole grado di precisione. Anche l'intervallo concernente lo IAPC per il 2002 è analogo a quello indicato nelle previsioni formulate in giugno, seppure con un lieve spostamento verso il basso. Sono infatti rimaste invariate le ipotesi attinenti ai contratti salariali, che riflettono una sostanziale inerzia dei salari nominali, e alla graduale scomparsa dei fattori straordinari alla base delle proiezioni di inflazione per il 2002; l'ipotesi relativa ai corsi petroliferi è stata invece corretta verso il basso.

Confronto fra le proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali medie annue)

Intervalli basati sull'errore medio assoluto delle proiezioni passate

	2001	2002	2003
IAPC - dicembre 2001	2,6 - 2,8	1,1 - 2,1	0,9 - 2,1
IAPC - giugno 2001	2,3 - 2,7	1,2 - 2,4	n.d. n.d.
PIL in termini reali - dicembre 2001	1,3 - 1,7	0,7 - 1,7	2,0 - 3,0
PIL in termini reali - giugno 2001	2,2 - 2,8	2,1 - 3,1	n.d. n.d.

Riquadro 8

Previsioni formulate da altre istituzioni

Diverse previsioni relative all'area dell'euro fino al 2003 sono state pubblicate da varie istituzioni, sia internazionali che del settore privato; tra queste figura la *Survey of Professional Forecasters* della BCE. Tali previsioni non sono tuttavia perfettamente confrontabili fra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema poiché non sono basate sulle medesime ipotesi. Inoltre, sono state formulate in momenti diversi e contengono pertanto informazioni il cui aggiornamento risale a date differenti. Diversamente dalle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, le previsioni non si basano di norma sull'ipotesi dell'invarianza dei tassi d'interesse a breve termine nel periodo di tempo considerato. In aggiunta, le previsioni adottano ipotesi diverse riguardo alle variabili finanziarie ed esterne. Va infine notato che varie ipotesi non specificate sono alla base delle previsioni di *Consensus Economics Forecasts* e della *Survey of Professional Forecasters*.

Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	2001	2002	2003
Commissione europea	novembre 2001	1,6	1,3	2,9
FMI	novembre 2001	1,6	1,3	-
OCSE	novembre 2001	1,6	1,4	3,0
Consensus Economics Forecasts	novembre 2001	1,5	1,5	-
Survey of Professional Forecasters	novembre 2001	1,5	1,5	2,5

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, autunno 2001; FMI, 13 novembre 2001; OCSE Economic Outlook; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

Malgrado le diverse ipotesi sottostanti, le previsioni recentemente pubblicate da altre istituzioni evidenziano attese concordi di una perdurante debolezza dell'attività economica nel 2002, dopo una crescita del PIL pari a circa l'1,5 per cento nell'anno in corso (un forte rallentamento rispetto al 3,4 per cento osservato nel 2000). La Commissione europea e il FMI prevedono un'ulteriore diminuzione del tasso di incremento del PIL, che si collocherebbe all'1,3 per cento nel 2002, mentre secondo la *Survey of Professional Forecasters* e *Consensus Economics Forecasts* l'espansione economica potrebbe situarsi nel medesimo anno all'1,5 per cento. Il profilo dei tassi di crescita trimestrali, pubblicati da alcune istituzioni, indicano che il modesto aumento del PIL atteso nel 2002 è imputabile principalmente alla debolezza dell'attività economica prevista per la seconda metà di quest'anno. Per il 2002 è

Confronto tra alcune previsioni sull'inflazione al consumo dell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	2001	2002	2003
Commissione europea	novembre 2001	2,8	1,8	1,8
FMI	novembre 2001	2,7	1,5	-
OCSE	novembre 2001	2,5	1,6	1,7
Consensus Economics Forecasts	novembre 2001	2,6	1,7	-
Survey of Professional Forecasters	novembre 2001	2,6	1,7	1,8

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, autunno 2001; FMI, 6 novembre 2001; OCSE Economic Outlook; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

1) Per il FMI e l'OCSE: deflatore dei consumi privati; negli altri casi: IAPC.

attesa una moderata ripresa, in conseguenza di un graduale miglioramento delle prospettive sia per la domanda interna che per l'attività economica a livello mondiale. Possono tuttavia esservi discrepanze fra le diverse previsioni riguardo ai tempi della ripresa, e ciò può incidere sulle stime relative ai tassi di crescita medi annui per il 2002. Per l'anno successivo viene evidenziato un marcato incremento dell'espansione del PIL, che raggiungerebbe il 2,5 per cento secondo la *Survey of Professional Forecasters*, e addirittura il 3,0 per cento nei dati dell'OCSE.

Per quanto concerne le prospettive per il tasso di incremento dei prezzi, le previsioni disponibili concordano su una sua graduale flessione nel 2002; il tasso di inflazione medio annuo scenderebbe dal 2,5-2,8 per cento nel 2001, in base alle previsioni dell'OCSE e dalla Commissione europea rispettivamente, a un valore incluso fra l'1,5, (FMI) e l'1,8 (Commissione europea). Nel 2003 l'inflazione si manterrebbe invece sostanzialmente invariata: all'1,7 per cento nei dati dell'OCSE e all'1,8 per cento secondo la *Survey of Professional Forecasters* e la Commissione europea. Gli effetti degli shock temporanei che hanno influito sull'evoluzione dei prezzi nell'anno in corso dovrebbero indebolirsi; nel contempo, fattori sia interni che esterni dovrebbero attenuare ulteriormente le pressioni inflazionistiche.

una più rapida crescita dei costi unitari del lavoro. Nei prossimi due anni, allorché i costi del lavoro inizieranno a decelerare, il tasso di aumento dei prezzi dei servizi dovrebbe far registrare una certa riduzione.

Il riassorbimento dei passati rincari dell'energia dovrebbe concorrere in misura determinante al previsto calo del tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC. In linea con le ipotesi relative al tasso di cambio e ai corsi petroliferi, le proiezioni indicano che il contributo fornito dai prezzi dell'energia al tasso di inflazione complessivo si è

ridotto in misura significativa, di circa 1 punto percentuale, fra il 2000 e il 2001. Tuttavia, nell'anno in corso le pressioni al ribasso esercitate dalla componente energetica sull'inflazione al consumo sarebbero state controbilanciate da un movimento al rialzo dei prezzi dei prodotti alimentari, originato dalle emergenze di ordine sanitario che hanno interessato gli allevamenti di bestiame. Nel 2002 la componente energetica dovrebbe contribuire, seppure in misura limitata, al calo dell'inflazione complessiva, mentre i prezzi dei prodotti alimentari non eserciterebbero spinte al rialzo sull'inflazione.

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

Pronunciato rallentamento della crescita economica mondiale

L'economia mondiale sta attualmente attraversando una fase di sensibile rallentamento della crescita che, originata negli Stati Uniti, interessa in misura diversa anche gran parte delle altre aree del mondo. Determinanti di rilievo sono state il calo della domanda di apparecchiature nel settore delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni (TIC) e gli effetti ritardati del rincaro del petrolio. Gli attentati terroristici dell'11 settembre hanno acuito l'incertezza e pesato sull'attività economica negli Stati Uniti in settembre e in ottobre. Allo stadio attuale esistono diffuse aspettative di una dinamica dell'economia mondiale ancora debole nel 2001 e nella prima metà del 2002

e di una graduale ripresa nel secondo semestre dell'anno prossimo, mentre il ritorno a tassi di crescita più elevati potrebbe avvenire nel 2003. È tuttavia importante sottolineare l'elevato grado di aleatorietà cui appaiono soggette tali prospettive. Rischi verso il basso potrebbero scaturire, segnatamente, dal persistere delle incertezze a livello mondiale in conseguenza, diretta o indiretta, degli attentati terroristici e dal protrarsi oltre le previsioni della decelerazione degli investimenti delle imprese private, soprattutto negli Stati Uniti. La ripresa mondiale potrebbe nondimeno risultare più celere nell'ipotesi di un rapido allentamento delle tensioni internazionali.

Come ci si attendeva, le principali organizzazioni internazionali hanno recentemente rivisto al ribasso

le proiezioni di crescita per tutte le principali aree. Per gli Stati Uniti, il ventaglio delle stime di crescita del PIL in termini reali nel 2002 è compreso fra lo 0,5 (Commissione europea) e lo 0,7 per cento (FMI e OCSE). In generale ci si attende il ritorno a un'espansione più robusta dalla metà del 2002 in poi. Esistono aspettative diffuse di una recessione in Giappone per l'anno prossimo, con un tasso di decremento dell'attività pari a 0,9 per cento (Commissione europea), 1 per cento (OCSE) e 1,3 per cento (FMI), e una ripresa che di norma non è attesa prima del 2003. Nel complesso, il rallentamento statunitense e la recessione giapponese, cui si somma la debole dinamica dei mercati emergenti, dovrebbero deprimere la domanda di esportazioni dall'area dell'euro nonché i prezzi all'esportazione e all'importazione nei prossimi mesi.

Una caratteristica di rilievo dell'attuale rallentamento consiste nel fatto che interessa tutte le principali aree geografiche. Ciò può riflettere sia l'assenza di forti shock regionali e la presenza di shock comuni – quali l'aumento dei corsi petroliferi nel periodo 1999/2000 – sia, in parte, l'esistenza di stretti collegamenti tra le varie aree economiche, per il tramite del canale commerciale (direttamente o indirettamente mediante la concorrenza sui mercati terzi), di quello finanziario nonché, forse, attraverso canali legati al clima di fiducia. Ad esempio, negli ultimi due anni gli investitori privati e istituzionali e le imprese hanno accresciuto in misura significativa la diversificazione internazionale delle proprie attività e passività. Le imprese, in particolare, hanno alquanto diversificato (grazie soprattutto ai processi di fusione e acquisizione) le proprie attività a livello internazionale, come attesta il peso generalmente crescente della quota delle consociate all'estero sul fatturato totale. Al pari delle famiglie, quindi, le imprese potrebbero essere state più direttamente esposte agli andamenti internazionali. Inoltre, probabilmente di riflesso alla crescita degli investimenti all'estero, negli ultimi anni i mercati finanziari hanno evidenziato una più stretta correlazione, soprattutto per quanto concerne i rendimenti azionari. Di conseguenza, il diffuso cedimento di questi ultimi può avere concorso alla sincronizzazione dei cicli economici.

Per quanto riguarda gli andamenti nelle principali aree economiche, durante il terzo trimestre

del 2001 l'attività negli Stati Uniti ha continuato a flettere e la crescita del PIL è diventata negativa. Il Business Cycles Dating Committee del National Bureau of Economic Research ha annunciato ufficialmente, il 26 novembre, che gli Stati Uniti stanno attraversando una fase recessiva e ha dichiarato che gli attentati terroristici hanno concorso ad acuirli notevolmente. La spesa per consumi ha registrato un calo significativo nelle settimane immediatamente successive agli attentati; in alcuni settori particolarmente colpiti si sono avuti bruschi ridimensionamenti d'organico. Il clima di fiducia delle imprese e soprattutto quello dei consumatori sono peggiorati sostanzialmente in ottobre in un contesto di timori per lo stato dell'economia e la durata della reazione militare. Poiché gli attentati sono sopraggiunti in un momento in cui l'economia si stava già indebolendo, ci si attende che nel breve periodo l'attività resti stagnante. Una ripresa graduale è generalmente attesa per la metà del 2002.

Secondo una stima preliminare, nel terzo trimestre del 2001 la crescita del PIL è stata negativa, pari a -0,4 per cento in ragione d'anno sui tre mesi precedenti. Come previsto, gli investimenti delle imprese private hanno agito da principale freno alla crescita. Inoltre, le scorte sono diminuite per il terzo trimestre consecutivo. Il contributo negativo di queste componenti è stato in larga parte compensato dall'espansione dei consumi privati e dalla spesa del settore pubblico. Inoltre, nonostante il notevole calo delle esportazioni e delle importazioni, il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è tornato positivo nel terzo trimestre del 2001, dopo un valore lievemente negativo nel trimestre precedente.

Nel breve periodo, anche in considerazione del grado persistentemente elevato di incertezza circa gli andamenti futuri, la crescita del PIL dovrebbe restare modesta: alla perdurante flessione della spesa per investimenti delle imprese, farà probabilmente riscontro una minore progressione dei consumi, il principale fattore di sostegno per tutto il 2001. Il calo della produzione industriale, in atto da novembre 2000, ha continuato ad accentuarsi nel 2001 e in ottobre ha raggiunto il 6,3 per cento sul mese corrispondente, portando così la contrazione nei primi dieci mesi dell'anno al 2,4 per cento rispetto allo stesso periodo

del 2000. Inoltre, nel terzo trimestre del 2001 il grado di utilizzo della capacità produttiva ha toccato il livello minimo da oltre 18 anni e gli ordini nel settore manifatturiero sono scesi dell'11 per cento sul periodo corrispondente del 2000. Il ristagno dal lato dell'offerta contrasta con l'andamento dei consumi privati, sorretti dal miglioramento delle condizioni di finanziamento e dal pacchetto di sgravi fiscali attuati negli Stati Uniti dallo scorso luglio. Tuttavia, il netto aumento della disoccupazione (dal 4,9 per cento di settembre al 5,4 di ottobre), sommato al peggioramento del clima di fiducia, potrebbe deprimere la crescita del reddito disponibile e accrescere la propensione al risparmio per motivi precauzionali delle famiglie. Le variabili economiche di fondo che sottendono la crescita di lungo periodo degli Stati Uniti restano in ogni caso favorevoli, come evidenzia l'andamento recente della produttività, tornata a salire del 2,8 per cento nel terzo trimestre del 2001 rispetto al periodo corrispondente del 2000.

L'inflazione negli Stati Uniti resta contenuta. Su di essa hanno già inciso le riduzioni dei prezzi del petrolio e delle materie prime, la minore crescita dei costi del lavoro per unità di prodotto (dal 6,3 per cento in ragione d'anno nell'ultimo trimestre del 2000 sui tre mesi precedenti al 2 per cento nel terzo trimestre del 2001) e la debolezza della domanda. In ottobre gli indici dei prezzi al consumo e, in misura ancora più evidente, alla produzione hanno registrato flessioni significative (rispettivamente dello 0,3 e dell'1,6 per cento) sul mese precedente; l'incremento sui dodici mesi è sceso al 2,1 e allo 0,9 per cento, dal 2,7 e dall'1,6 per cento di settembre. In prospettiva, nonostante alcuni rischi di rialzo dei corsi petroliferi derivanti dai possibili tagli alla produzione, esistono aspettative diffuse di un contenimento delle pressioni inflazionistiche per effetto dell'indebolimento della domanda.

Negli ultimi mesi il Federal Open Market Committee (FOMC) ha ridotto ulteriormente l'obiettivo per il tasso sui *federal funds*, dal 6,5 per cento di fine 2000 al 2,0 del 6 novembre 2001. Nel comunicato ufficiale del 6 novembre, il FOMC ha individuato nell'incertezza e nei timori di un deterioramento del clima economico negli Stati Uniti e all'estero i principali fattori depressivi dell'attività economica.

In Giappone si rafforzano le tendenze deflazionistiche mentre il rallentamento dell'economia si trasmette anche a settori diversi da quello manifatturiero. Dopo una crescita negativa tra aprile e giugno, durante la seconda metà del 2001 le condizioni economiche hanno continuato a peggiorare. La produzione industriale ha continuato a flettere (soprattutto nel settore dei macchinari elettrici a elevato contenuto di TIC) e anche l'attività del terziario ha iniziato a evidenziare segnali più chiari di indebolimento. Peggiorano di conseguenza le condizioni sul mercato del lavoro, dove risulta in netto calo il numero di ore di straordinario lavorate ed è ulteriormente aumentato il tasso di disoccupazione. Tali andamenti si riflettono nel peggioramento degli indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori.

Guardando al futuro, è opinione diffusa che l'intensità e i tempi di una possibile ripresa dipendano dall'andamento della domanda estera e dall'attuazione delle previste riforme strutturali. La persistente tendenza al ribasso negli ordini di macchinari del settore privato, sommata alla debole dinamica degli utili e alla necessità di operare ulteriori aggiustamenti nei bilanci societari, suggerisce che gli investimenti privati resteranno probabilmente deboli. Il peggioramento delle condizioni nel mercato del lavoro potrebbe deprimere i consumi privati, che hanno finora rappresentato un sostegno essenziale all'economia nell'attuale fase di rallentamento.

In tale contesto, è probabile che nel breve-medio periodo persistano le pressioni al ribasso sui prezzi. Alla luce di questa prospettiva, la Banca del Giappone ha continuato a fornire ampia liquidità al mercato monetario con l'obiettivo di mantenere sopra i 6 mila miliardi di yen la consistenza dei saldi dei conti correnti presso la banca centrale; il 18 settembre ha abbassato il tasso di sconto ufficiale di 0,15 punti percentuali, allo 0,1 per cento, e aumentato il numero massimo di giorni in cui esso può essere applicato nell'utilizzo delle operazioni di rifinanziamento di tipo Lombard. Per quanto concerne le politiche fiscali, il Parlamento ha approvato uno stanziamento di bilancio supplementare pari a 3 mila miliardi di yen, mirante soprattutto a sostenere le riforme strutturali e i provvedimenti finalizzati a rafforzare la rete della

sicurezza sociale. È inoltre attualmente in discussione un secondo pacchetto supplementare.

Nel Regno Unito il quadro economico è rimasto relativamente favorevole. Durante il terzo trimestre la crescita del prodotto in termini reali è scesa al 2,1 per cento sul periodo corrispondente del 2000, dal 2,3 per cento dei tre mesi precedenti (cfr. figura 36). L'impatto del peggiorato contesto internazionale è stato parzialmente controbilanciato dal persistere di una crescita robusta dei consumi privati. Come nel secondo trimestre, anche i consumi pubblici hanno sorretto la crescita del PIL, riflettendo gli aumenti di spesa nel bilancio. Gli investimenti delle imprese e le esportazioni sono tuttavia scesi rispettivamente del 2,7 e 2,3 per cento nel terzo trimestre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'inflazione nel Regno Unito, misurata dall'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX), è stata pari al 2,3 per cento in ottobre, invariata rispetto al mese precedente. Hanno concorso a moderarla i recenti andamenti dei corsi delle materie prime e dei prezzi alla produzione, che hanno continuato a indicare la presenza di pressioni inflazionistiche modeste. Il mercato del lavoro ha evidenziato alcuni segnali di distensione, con un lieve rialzo del tasso di disoccupazione (al 5,1 per cento) nel terzo trimestre di quest'anno.

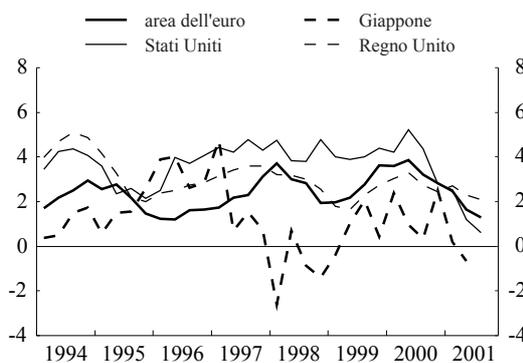
Le prospettive a breve termine per l'economia britannica dipendono in parte dall'andamento futuro dei consumi privati. Il graduale rallentamento della crescita dei redditi reali, il deteriorarsi del clima di fiducia dei consumatori e il calo della ricchezza finanziaria suggeriscono una possibile decelerazione della spesa per consumi. Inoltre, il quadro internazionale resta un'importante fonte di incertezza per le esportazioni e gli investimenti. In un contesto in cui si prevedono moderate pressioni sui prezzi a causa del rallentamento internazionale, a partire da settembre il Monetary Policy Committee della Bank of England ha ridotto in tre occasioni, per un totale di 100 punti base, il proprio tasso di riferimento, portandolo al 4,0 per cento.

A seguito degli accadimenti dell'11 settembre, le prospettive relative alla crescita e al commercio

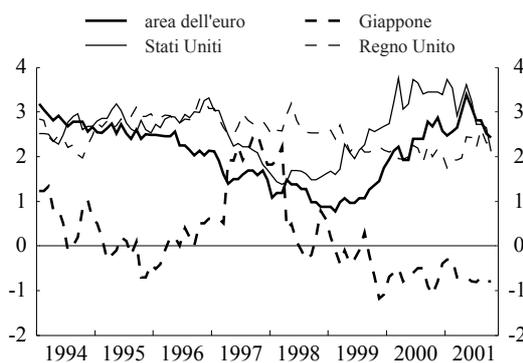
Figura 36

Andamenti delle principali economie industriali

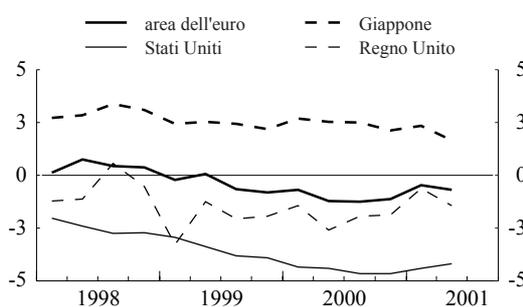
Crescita del PIL ¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



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



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



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

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

nelle economie asiatiche emergenti sono diventate ancora più sfavorevoli. Le piccole economie aperte dell'area, già penalizzate dal forte calo della produzione di TIC, sembrano particolarmente colpite, mentre i crescenti costi assicurativi e di trasporto connessi alle nuove esigenze di sicurezza potrebbero ridurre ulteriormente i flussi commerciali. A deprimere l'economia della regione hanno altresì concorso gli effetti di propagazione del rallentamento nel settore turistico. Di conseguenza, alcune economie aperte più piccole potrebbero registrare una crescita negativa nel 2001. Per contro, Cina e India continuano a mostrare una certa tenuta, sorrette dalla robusta domanda interna e, per quanto riguarda la Cina, dagli elevati afflussi netti di capitali. Guardando al futuro, in un contesto in cui la domanda interna delle piccole economie aperte permane relativamente debole, le prospettive di ripresa appaiono strettamente connesse al graduale miglioramento dell'economia mondiale. In Cina e in India le prospettive economiche per il prossimo anno sembrano più favorevoli che negli altri paesi dell'area, nonostante un modesto impatto negativo determinato dalla flessione degli scambi.

Benché relativamente robuste rispetto a quelle di altre aree, le prospettive di crescita dei principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea sono gradualmente peggiorate. Per effetto di fattori ciclici e della politica monetaria, l'inflazione in questi paesi ha generalmente ripreso a scendere. I conti pubblici si sono invece deteriorati, solo in parte per il peggiorare delle prospettive economiche. In Polonia esistono aspettative diffuse di un aggravarsi della debole congiuntura interna a causa della minore domanda di esportazioni. Le prospettive per la Repubblica Ceca e l'Ungheria restano relativamente favorevoli, sebbene sembri profilarsi una modesta decelerazione della crescita. La situazione economica resta particolarmente difficile in Turchia per l'elevata inflazione e le forti pressioni recessive dovute principalmente alla netta contrazione della domanda di consumi e di investimenti.

Le prospettive economiche restano positive in Russia, dove le ragioni di scambio favorevoli e la migliore competitività degli ultimi anni hanno avuto un impatto superiore alle attese. Nondimeno,

in considerazione del recente calo dei prezzi petroliferi e del peggiorato contesto internazionale, nel breve-medio periodo potrebbero emergere effetti negativi per la crescita.

Gli andamenti economici in America latina sono caratterizzati dal deterioramento delle prospettive complessive, principalmente a causa del perdurante rallentamento mondiale e della persistenza di tensioni finanziarie in Argentina. Al fine di ridurre i pagamenti per interessi, il governo argentino ha recentemente varato un imponente piano di ristrutturazione del debito pubblico. Gli effetti di propagazione delle difficoltà economiche argentine, acuite dalla crisi energetica innescata dalla siccità, hanno concorso ad accentuare la flessione della crescita del prodotto brasiliano nel terzo trimestre del 2001. La flessione è stata determinata dalla debole domanda interna, in un contesto di costi di finanziamento elevati, che ha più che compensato il dinamismo del settore delle esportazioni indotto dal deprezzamento del real. Più recentemente, tuttavia, nell'economia brasiliana sono emersi alcuni segnali positivi, in particolare lo sganciamento dalle difficoltà finanziarie argentine e l'atteso allentamento delle misure di razionamento energetico. Nel periodo più recente le prospettive economiche dell'economia messicana si sono fatte meno positive e durante il terzo trimestre dell'anno la crescita del prodotto è diventata negativa (-1,6 per cento sul trimestre corrispondente dell'anno precedente). Questo andamento sfavorevole riflette in parte il perdurante calo delle esportazioni verso gli Stati Uniti, il principale partner commerciale del Messico.

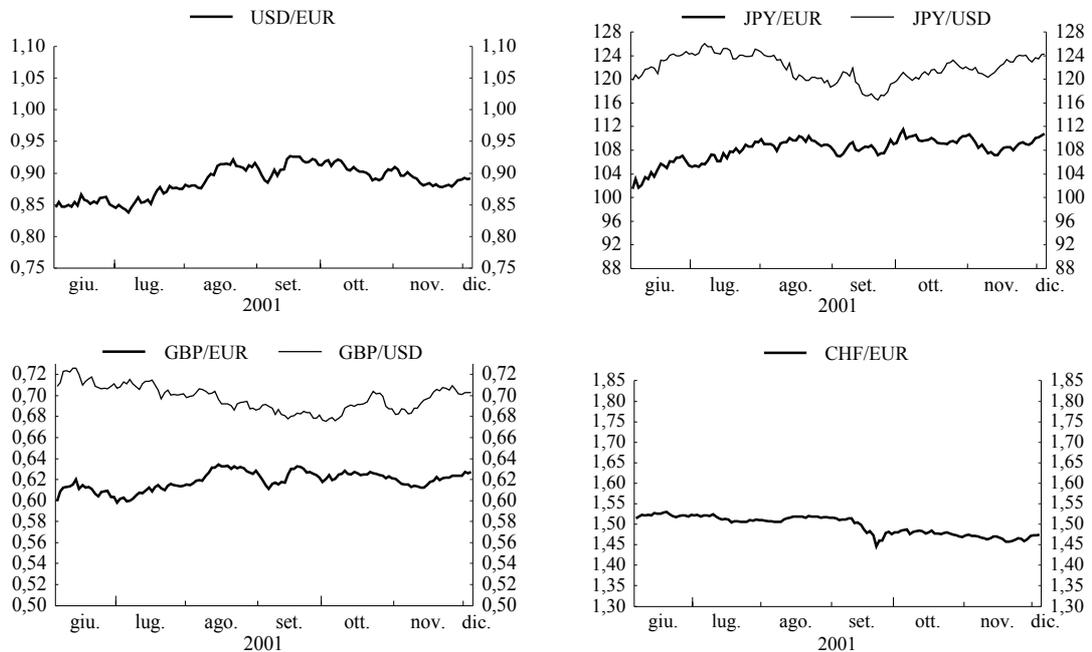
Euro sostanzialmente stabile a novembre 2001

Nella prima metà di novembre la dinamica dei mercati valutari è apparsa guidata dalla rinnovata fiducia degli operatori nelle prospettive di ripresa economica degli Stati Uniti; il dollaro statunitense si è apprezzato su tutte le principali valute. Verso la fine del mese, tuttavia, tale apprezzamento è stato parzialmente riassorbito per la pubblicazione di una serie di dati negativi negli Stati Uniti. In novembre l'euro è rimasto sostanzialmente invariato nei confronti di yen, sterlina e franco svizzero, mentre ha perso terreno rispetto al dollaro statunitense.

Figura 37

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Il dollaro si è rafforzato su tutte le principali valute in novembre, apparentemente per effetto del riemergere di aspettative di un rapido recupero dell'economia statunitense l'anno prossimo. Tali aspettative, che hanno trovato riflesso anche nel significativo aumento dei rendimenti sulle obbligazioni statunitensi a lungo termine nel corso del mese, contrastano tuttavia con le consistenti correzioni al ribasso delle proiezioni per la crescita economica mondiale da parte delle principali organizzazioni internazionali. Verso la fine di novembre, tuttavia, il dollaro si è stabilizzato, in un contesto di dati sul clima di fiducia dei consumatori peggiori del previsto e indicazioni di una ripresa probabilmente più lenta rispetto alle attese precedenti. Il 5 dicembre, l'euro era quotato 0,89 dollari (cfr. figura 37), oltre l'1 per cento in meno della fine di ottobre e più del 3 per cento in meno rispetto alla media del 2000.

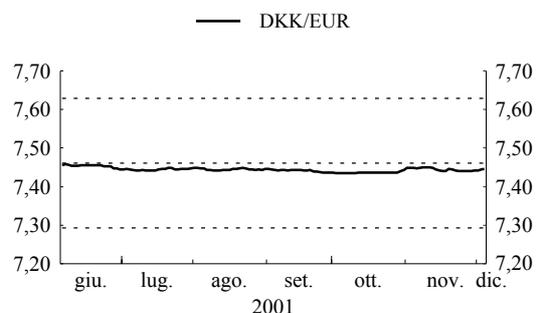
Lo yen ha continuato a mostrare una certa tenuta nella prima parte di novembre, per poi tuttavia deprezzarsi in un contesto di valutazioni e segnali complessivamente negativi circa le condizioni economiche e commerciali del paese, tra i quali il declassamento del debito pubblico giapponese a lungo termine, i segnali di perdurante

debolezza del settore bancario e l'aumento della disoccupazione. Il 5 dicembre lo yen era scambiato a 124,3 yen contro il dollaro statunitense, quasi il 2 per cento in meno della fine di ottobre. Il cambio dell'euro rispetto allo yen è rimasto sostanzialmente uguale ai livelli di fine ottobre; il 5 dicembre la moneta europea era quotata a 110,8 yen, oltre l'11 per cento in più della media del 2000.

Figura 38

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



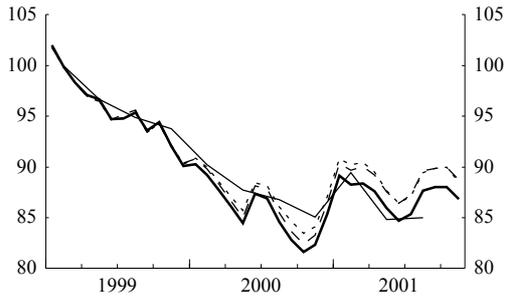
Fonte: BCE.

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

Figura 39**Tassi di cambio effettivi dell'euro**

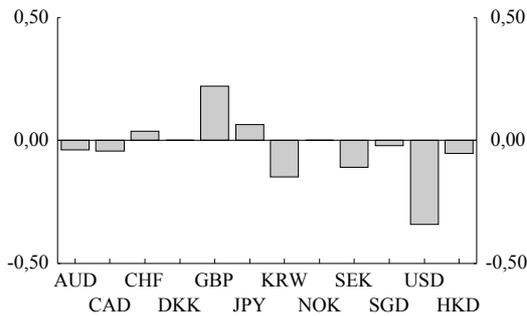
Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾
(valori medi mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)

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



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾

(periodo 31 ott. 2001-5 dic. 2001; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

- 1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a ottobre 2001 (al 2° trim. 2001 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM).
- 2) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con i 12 principali paesi partner.

La sterlina si è mantenuta sostanzialmente stabile nei confronti dell'euro per la maggior parte del mese, mentre ha subito pressioni al ribasso rispetto al dollaro statunitense in Novembre, in considerazione del rallentamento del settore dei servizi nel Regno Unito e del calo della produzione manifatturiera e delle esportazioni. Il 5 dicembre l'euro era scambiato a 0,63 sterline, un livello sostanzialmente invariato rispetto a fine ottobre, ma superiore di quasi il 3 per cento alla media del 2000.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare entro una fascia ristretta al di sotto della propria parità centrale nell'ambito dello SME II (cfr. figura 38). L'euro ha perso quasi il 2 per cento nei confronti della

corona svedese dalla fine di ottobre, ma il 5 dicembre continuava a collocarsi a un livello superiore di quasi il 12 per cento rispetto alla media del 2000. La moneta europea è rimasta sostanzialmente invariata nei confronti di quella elvetica: il 5 dicembre l'euro era scambiato a 1,47 franchi svizzeri, oltre il 5 per cento in meno della media del 2000.

Il tasso di cambio dell'euro in termini effettivi nominali, misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area dell'euro, risultava sostanzialmente invariato il 5 dicembre rispetto alla fine di ottobre, superiore di oltre il 2 per cento alla media del 2000. In termini reali, gli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro (deflazionati rispettivamente con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUP del settore manifatturiero) hanno continuato a seguire abbastanza da vicino il profilo dell'indice nominale (cfr. figura 39).

Calo del disavanzo del conto corrente in settembre

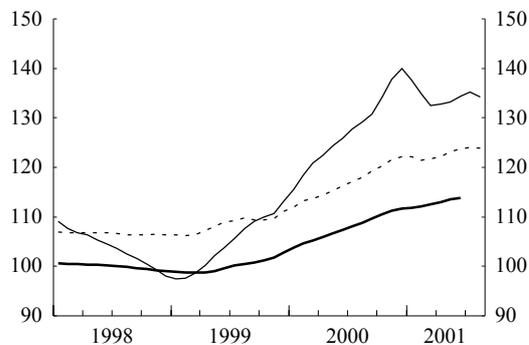
Il conto corrente ha registrato un lieve disavanzo, pari a 1,3 miliardi di euro, nel mese di settembre, a fronte di quello di 3,4 miliardi del corrispondente

Figura 40

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

(indici 1995 = 100; dati destagionalizzati, medie mensili a tre mesi)

— esportazioni intra-area dell'euro
— importazioni extra-area dell'euro
- - - esportazioni extra-area dell'euro



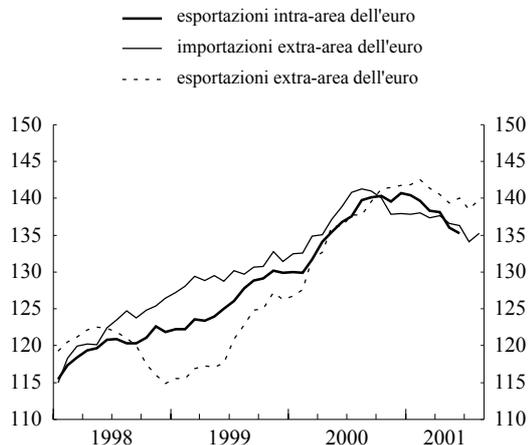
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

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

Figura 41

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

(indici, 1995 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili a tre mesi)



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

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

Il mese del 2000. Questa diminuzione è riconducibile soprattutto a un aumento dell'avanzo dei beni (da 0,7 a 5,0 miliardi di euro), oltreché alla diminuzione del disavanzo dei redditi (da 1,8 a 0,7 miliardi), mentre la voce relativa ai servizi è passata da un saldo positivo a uno negativo e il disavanzo dei trasferimenti correnti si è ampliato.

Nei primi tre trimestri del 2001, il disavanzo cumulato del conto corrente è sceso a 23,1 miliardi di euro, rispetto ai 49,0 miliardi dello stesso periodo dell'anno precedente. Ciò riflette principalmente un aumento di 31,4 miliardi dell'avanzo cumulato della voce beni, oltre a un'inversione di segno del saldo dei servizi, passato da un disavanzo di 1,8 miliardi a un avanzo di 2,0 miliardi; tali andamenti sono stati solo parzialmente compensati da un aumento di 9,6 miliardi del disavanzo del conto dei redditi, mentre il disavanzo dei trasferimenti correnti si è mantenuto praticamente invariato.

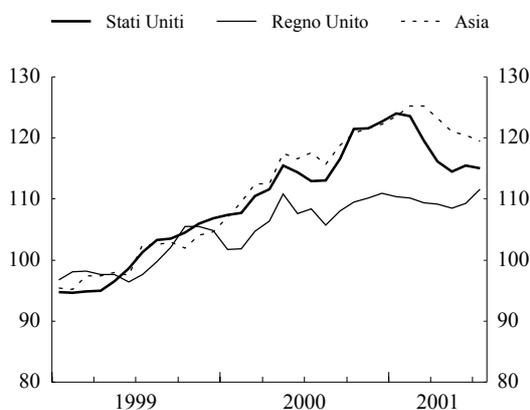
I dati destagionalizzati mostrano che l'avanzo della voce beni, relativa agli scambi con l'esterno dell'area, è in crescita dalla fine dello scorso anno, principalmente a causa di un calo del valore delle importazioni, mentre quello delle esportazioni si è mantenuto costante (cfr. tavola 8.2 della sezione

Statistiche dell'area dell'euro). Le figure 41 e 42 mostrano che la diminuzione del valore delle importazioni è dovuta sia a un calo dei volumi delle importazioni dall'esterno dell'area, che riflette il rallentamento della domanda dell'area, sia ai minori prezzi all'importazione (la cui approssimazione è fornita dagli indici di valore unitario) risultanti soprattutto dalla riduzione del prezzo del petrolio. I volumi delle esportazioni all'interno dell'area, che sono per definizione uguali ai volumi delle importazioni dall'interno della stessa, sono calati approssimativamente allo stesso ritmo dei volumi delle importazioni dall'esterno dell'area. I valori delle esportazioni verso l'esterno sono stati sostenuti dall'aumento dei prezzi all'esportazione, che hanno compensato il calo dei volumi, evidente fin dall'inizio del 2001. Quest'ultimo è riconducibile al notevole rallentamento della domanda estera e si evidenzia in particolare nella diminuzione delle esportazioni verso gli Stati Uniti e l'Asia, mentre quelle verso il Regno Unito si sono mantenute, in media, abbastanza stabili dalla fine dello scorso anno (figura 42). Nondimeno, sembra che, negli ultimi mesi, il volume delle esportazioni verso l'esterno dell'area si sia leggermente stabilizzato, mentre restano contrastanti i segnali di stabilizzazione dei volumi delle esportazioni all'interno dell'area. Nel riquadro I si forniscono ulteriori dettagli sul recente andamento dei volumi degli scambi commerciali all'interno e all'esterno dell'area.

Figura 42

Esportazioni dell'area dell'euro verso gli Stati Uniti, il Regno Unito e l'Asia, in volume ¹⁾

(numeri indice, 1999 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili a 3 mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

1) Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12; le ultime osservazioni si riferiscono al luglio 2001.

Tavola 12

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2000 gen.-set.	2000 set.	2001 gen.-set.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.
Conto corrente (saldo)	-49,0	-3,4	-23,1	-4,1	4,2	-1,3
Crediti	1.165,9	141,1	1.270,1	147,9	133,4	132,8
Debiti	1.214,9	144,5	1.293,3	152,0	129,2	134,1
Beni (saldo)	8,5	0,7	39,9	8,5	6,0	5,0
Esportazioni	704,4	85,3	769,3	90,0	80,9	82,7
Importazioni	695,9	84,6	729,4	81,6	74,9	77,8
Servizi (saldo)	-1,8	0,3	2,0	0,9	0,8	-0,9
Esportazioni	215,3	26,6	231,5	28,6	27,7	24,3
Importazioni	217,1	26,3	229,5	27,7	26,9	25,1
Redditi	-23,5	-1,8	-33,1	-8,1	0,3	-0,7
Trasferimenti correnti	-32,2	-2,6	-32,0	-5,4	-2,9	-4,7
Conto capitale (saldo)	8,1	0,8	7,6	0,4	0,6	0,0
Conto finanziario (saldo)	71,6	-8,2	-20,9	-12,0	0,3	-29,5
Investimenti diretti	29,3	-32,5	-103,0	7,2	-6,0	-13,1
All'estero	-291,0	-47,0	-180,9	-6,0	-12,2	-19,1
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-217,7	-26,4	-108,9	-11,8	-5,6	-5,1
Titoli di debito	-73,2	20,6	-72,0	5,8	-6,6	-14,0
Nell'area dell'euro	320,3	14,5	77,9	13,2	6,2	6,0
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	263,7	5,6	59,6	5,4	4,5	3,7
Titoli di debito	56,5	9,0	18,2	7,8	1,7	2,3
Investimenti di portafoglio	-116,7	-3,1	51,7	1,6	17,8	43,0
Azioni	-220,6	-2,7	107,2	4,4	12,7	28,3
Attività	-229,0	-11,1	-63,1	-8,4	-2,6	13,8
Passività	8,4	8,4	170,3	12,8	15,3	14,5
Titoli di debito	103,9	-0,3	-55,5	-2,8	5,1	14,7
Attività	-95,7	-23,1	-94,7	-4,0	-15,4	13,2
Passività	199,6	22,8	39,2	1,2	20,5	1,4
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-87,5	-35,6	-51,3	8,8	11,9	29,9
Strumenti finanziari derivati	7,1	-1,9	-10,9	-4,8	-3,1	-1,0
Altri investimenti	144,9	21,8	26,9	-16,0	-12,6	-56,7
Riserve ufficiali	7,0	3,7	14,5	-0,0	4,1	-1,6
Errori e omissioni	-30,7	10,8	36,5	15,7	-5,1	30,8

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Per un insieme di tavole statistiche 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.

Notevoli afflussi netti per investimenti di portafoglio in settembre

In settembre, gli investimenti diretti e di portafoglio, nel loro insieme, hanno registrato un notevole afflusso netto complessivo, pari a 29,9 miliardi di euro, il secondo per dimensioni dal 1999.

Questo è riconducibile ad ampi flussi in entrata per investimenti di portafoglio (43,0 miliardi), che hanno più che compensato i deflussi netti per investimenti diretti (13,1 miliardi).

I deflussi netti per investimenti diretti sono stati in linea con quelli registrati nei mesi precedenti e

sono riconducibili soprattutto a deflussi netti di debito, principalmente prestiti intersocietari, pari a 11,7 miliardi. Per contro, gli investimenti diretti in titoli azionari hanno registrato deflussi netti di modesta entità, pari a 1,4 miliardi. Gli ingenti afflussi netti per investimenti di portafoglio, in settembre, sono stati soprattutto dovuti ad afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari, pari a 28,3 miliardi. Anche gli investimenti in titoli di debito dell'area dell'euro hanno registrato un afflusso netto, pari a 14,7 miliardi.

I flussi netti totali in uscita per investimenti diretti e di portafoglio sono stati più bassi nei primi nove mesi di quest'anno (51,3 miliardi) rispetto al corrispondente periodo del 2000 (87,5 miliardi). Per la prima volta dall'inizio della Terza fase dell'Unione monetaria, i residenti dell'area hanno effettuato vendite nette di titoli esteri in settembre, forse influenzati dagli eventi dell'11 settembre negli Stati Uniti. Questi afflussi sono stati contabilizzati sotto forma di flussi netti in entrata nel lato delle attività degli investimenti di portafoglio in titoli azionari (13,8 miliardi) e degli investimenti in titoli di

debito (13,2 miliardi). Non si è manifestata alcuna variazione significativa negli investimenti dei non residenti nell'area, in quanto il lato delle passività delle voci relative agli investimenti diretti e di portafoglio ha continuato a registrare afflussi netti di 6,0 e 15,9 miliardi, rispettivamente, nel mese di settembre.

Posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro alla fine del 2000

La posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro alla fine del 2000 (calcolata sulla base di Euro 12, cfr. tavola 8.7 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*) ha registrato passività nette per 152,1 miliardi, rispetto ai 116,7 miliardi della fine del 1999. Questo aumento di 35,4 miliardi è principalmente riconducibile all'aumento di 187,3 miliardi delle passività nette per altri investimenti, solo parzialmente compensato da un incremento di 68,4 miliardi della posizione netta attiva per investimenti diretti e da un miglioramento di 77,4 miliardi della posizione netta passiva per investimenti di portafoglio.



Statistiche dell'area dell'euro



Indice

Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
I Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
2 Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	21*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	24*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	26*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	28*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	30*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	31*
3.3 Indici del mercato azionario	32*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	33*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	34*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	36*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	42*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	43*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	44*
5.2 Altri indicatori congiunturali	46*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	47*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	48*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	49*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	53*
7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	54*
7.2 Debito	55*
7.3 Variazione del debito	56*

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

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

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

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

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

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1) 2)}		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	8,0	4,4	4,9	-	9,6	20,9	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	2,6	3,0	3,8	-	9,1	23,7	4,75	4,99
2° trim.	2,4	3,5	4,3	-	8,2	25,8	4,60	5,19
3° trim.	3,9	4,5	6,0	-	7,4	26,1	4,28	5,12
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 giu.	4,0	4,3	5,5	5,2	7,9	26,2	4,45	5,21
lug.	3,6	4,4	5,7	5,7	7,8	26,1	4,47	5,25
ago.	3,7	4,4	6,0	6,2	7,2	26,0	4,35	5,06
set.	5,1	5,2	6,9	6,8	6,7	26,3	3,98	5,04
ott.	5,3	5,4	7,4	.	6,4	.	3,60	4,82
nov.	.	.	.	.	.	.	3,39	4,67

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)
2000	2,3	5,5	3,4	3,4	5,5	83,8	2,1	8,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	.	.	.	.	.	83,2	.	.
2001 1° trim.	2,5	4,6	3,0	2,5	4,2	84,3	2,0	8,4
2° trim.	3,1	3,7	2,8	1,7	0,9	83,6	1,6	8,4
3° trim.	2,7	1,5	.	1,3	-0,6	83,0	.	8,3
4° trim.	.	.	.	.	.	82,0	.	.
2001 giu.	3,0	3,2	-	-	1,8	-	-	8,4
lug.	2,8	2,1	-	-	-1,6	-	-	8,4
ago.	2,7	1,7	-	-	0,9	-	-	8,3
set.	2,5	0,7	-	-	-0,9	-	-	8,4
ott.	2,4	-0,6	-	-	.	-	-	8,4
nov.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	-7,6	5,5	-40,6	-38,5	393,0	91,4	89,0	0,923
2° trim.	-7,8	15,1	-50,5	27,8	410,0	89,5	86,9	0,873
3° trim.	-0,2	19,4	-11,9	62,5	393,4	91,2	88,2	0,890
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 giu.	-0,8	8,1	-10,4	32,2	410,0	88,1	85,5	0,853
lug.	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,1	89,1	86,4	0,861
ago.	4,8	6,0	-6,0	17,8	381,8	91,8	88,9	0,900
set.	-1,2	5,0	-13,1	43,0	393,4	92,6	89,5	0,911
ott.	.	.	.	.	393,6	92,8	89,4	0,906
nov.	.	.	.	.	.	91,3	87,8	0,888

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

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

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

2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

		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	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
2001	6 lug.	128.512	280.463	22.357	5.362	226.190	166.000	59.999	0
	13	128.512	280.417	23.247	5.687	214.057	154.000	59.999	0
	20	128.492	280.794	23.804	5.688	212.051	152.000	59.999	0
	27	128.405	279.768	24.046	5.626	233.033	172.999	60.001	0
	3 ago.	128.381	278.055	23.792	5.618	225.035	164.998	60.001	0
	10	128.352	275.989	23.543	5.547	222.363	162.001	60.001	0
	17	128.312	277.745	22.700	5.401	221.065	160.998	60.001	0
	24	128.312	277.546	21.909	5.369	213.062	153.001	60.001	0
	31	128.302	275.419	24.783	5.289	213.483	152.999	60.001	0
	7 set.	128.268	274.275	24.166	5.419	212.066	152.000	60.001	0
	14	128.229	274.508	21.487	5.316	206.078	142.999	60.001	0
	21	128.229	272.731	22.101	5.264	192.542	132.000	60.001	0
	28	128.236	262.282	22.121	5.171	213.410	151.999	60.002	0
	5 ott.	128.236	260.738	21.750	5.134	197.093	136.999	60.002	0
	12	128.235	263.821	21.573	5.353	176.542	116.509	60.004	0
	19	128.235	264.640	22.147	5.539	203.189	142.510	60.004	0
	26	128.234	264.955	21.503	5.582	203.107	143.000	60.001	0
	2 nov.	128.233	264.162	21.770	5.728	187.030	127.001	60.001	0
	9	128.233	262.142	21.932	5.895	164.621	104.368	60.001	0
	16	128.233	262.623	21.311	5.942	214.783	154.369	60.001	0
	23	128.233	264.958	20.997	5.980	193.762	133.002	60.001	0
	30	128.233	264.230	21.900	5.956	201.288	88.001	60.001	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001	6 lug.	353.648	132.775	132.595	126	0	0	54	4.324	3.784
	13	352.516	127.995	127.199	791	0	0	5	4.393	3.784
	20	349.789	131.736	130.396	1.337	0	0	3	4.219	3.784
	27	348.282	128.542	128.516	24	0	0	2	4.116	3.784
	3 ago.	351.627	125.212	125.179	31	0	0	2	4.164	3.784
	10	349.258	127.305	126.241	1.062	0	0	2	4.343	3.784
	17	345.581	129.735	129.687	46	0	0	2	4.162	3.784
	24	338.873	125.018	124.998	18	0	0	2	4.119	3.784
	31	337.682	118.781	118.722	55	0	0	4	4.164	3.784
	7 set.	338.188	127.999	127.948	34	0	0	17	4.843	3.784
	14	334.283	114.049	113.892	143	0	0	14	4.922	3.784
	21	329.229	118.922	115.501	3.405	0	0	16	4.934	3.784
	28	327.899	131.745	131.705	39	0	0	1	4.802	3.784
	5 ott.	329.095	120.574	120.452	109	0	0	13	5.160	3.784
	12	325.194	104.993	104.828	153	0	0	12	5.470	3.784
	19	319.984	143.582	143.444	126	0	0	12	5.512	3.784
	26	315.159	129.632	129.591	29	0	0	12	5.680	3.784
	2 nov.	316.956	124.952	124.830	110	0	0	12	5.829	2.939
	9	312.642	103.687	103.581	94	0	0	12	9.165	2.939
	16	306.770	150.156	149.826	311	0	0	19	12.969	2.939
	23	300.526	115.953	114.745	1.152	0	0	56	16.850	2.939
	30	300.093	131.734	131.577	152	0	0	5	21.096	2.939

Fonte: BCE.

								Totale			
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività					
9	10	11	12	13	14	15	16				
0	173	18	339	28.085	70.158	91.424	852.890	2001	6 lug.		
0	25	33	412	27.967	70.157	91.914	842.370		13		
0	11	41	374	28.040	70.157	92.545	841.946		20		
0	11	22	252	28.100	70.157	92.673	862.061		27		
0	8	28	305	28.136	70.157	92.625	852.105		3 ago.		
0	305	56	281	28.141	70.157	86.614	840.988		10		
0	9	57	249	28.280	70.157	86.693	840.603		17		
0	25	35	260	28.325	70.157	87.419	832.360		24		
0	437	46	252	28.371	70.160	87.329	833.389		31		
0	43	22	320	28.286	70.160	85.090	828.051		7 set.		
0	3.060	18	380	28.349	70.160	86.182	820.690		14		
0	519	22	387	28.303	70.160	86.387	806.105		21		
0	1.373	36	446	28.715	70.163	86.819	817.364		28		
0	10	82	294	28.734	70.163	86.708	798.851		5 ott.		
0	12	17	793	28.293	70.166	87.307	782.084		12		
0	632	43	830	28.123	70.166	87.569	810.439		19		
0	72	34	418	28.371	70.171	87.654	809.996		26		
0	3	25	397	28.498	70.171	89.664	795.654		2 nov.		
0	228	24	458	28.464	70.085	90.152	771.984		9		
0	393	20	399	28.203	70.085	89.923	821.504		16		
0	741	18	525	28.178	70.075	89.781	802.491		23		
53.000	276	10	499	28.273	70.088	90.221	810.690		30		

								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				
44.537	8.692	3.928	18.044	7.183	74.177	141.340	60.458	852.890	2001	6 lug.		
38.900	8.722	4.099	18.460	7.183	74.520	141.340	60.458	842.370		13		
37.574	8.530	4.221	18.534	7.183	74.578	141.340	60.458	841.946		20		
62.784	8.570	3.995	18.575	7.183	74.432	141.340	60.458	862.061		27		
53.989	8.523	3.966	17.014	7.183	74.845	141.340	60.458	852.105		3 ago.		
51.402	8.727	4.011	15.204	7.183	67.972	141.340	60.459	840.988		10		
51.485	8.466	4.138	15.369	7.183	68.901	141.340	60.459	840.603		17		
54.847	8.543	3.986	14.679	7.183	69.528	141.340	60.460	832.360		24		
62.840	8.459	3.982	15.649	7.183	69.065	141.340	60.460	833.389		31		
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051		7 set.		
49.858	18.713	3.904	12.407	7.183	69.787	141.340	60.460	820.690		14		
45.858	9.040	3.941	11.289	7.183	70.123	141.340	60.462	806.105		21		
55.876	8.507	2.485	16.349	6.889	73.585	124.991	60.452	817.364		28		
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851		5 ott.		
48.132	8.835	2.440	17.391	6.889	73.513	124.991	60.452	782.084		12		
40.613	8.495	2.444	19.392	6.889	74.301	124.991	60.452	810.439		19		
58.830	8.642	2.475	19.623	6.889	73.839	124.991	60.452	809.996		26		
48.019	8.651	2.432	19.477	6.889	74.067	124.991	60.452	795.654		2 nov.		
47.322	8.711	2.433	18.355	6.889	74.397	124.991	60.453	771.984		9		
51.757	8.676	2.429	18.082	6.889	75.393	124.991	60.453	821.504		16		
67.049	8.460	2.427	20.730	6.889	75.224	124.991	60.453	802.491		23		
54.422	8.580	2.524	21.215	6.889	75.754	124.991	60.453	810.690		30		

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	Variazione ⁵⁾	Livello ⁶⁾	Variazione ⁷⁾
	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello ³⁾	Livello ⁴⁾			
	Livello ¹⁾	Variazione ²⁾	Livello ³⁾	Livello ⁴⁾	Variazione ⁵⁾	Livello ⁶⁾	Variazione ⁷⁾
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno.
- 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
2001 6 giu.	120.631	88.000	-	4,50	4,51	4,53	14
13	135.442	67.000	-	4,50	4,51	4,52	14
20	148.877	91.000	-	4,50	4,51	4,52	14
27	155.894	85.000	-	4,50	4,54	4,55	14
4 lug.	104.399	81.000	-	4,50	4,50	4,51	14
11	141.842	73.000	-	4,50	4,51	4,52	14
18	136.104	79.000	-	4,50	4,51	4,52	14
25	126.040	94.000	-	4,50	4,51	4,52	14
1 ago.	100.746	71.000	-	4,50	4,50	4,51	14
8	132.809	91.000	-	4,50	4,50	4,51	14
15	111.157	70.000	-	4,50	4,50	4,51	14
22	142.012	83.000	-	4,50	4,50	4,51	14
29	72.907	70.000	-	4,50	4,50	4,50	14
5 set.	132.696	82.000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118.708	61.000	-	4,25	4,26	4,27	14
19	110.778	71.000	-	3,75	3,76	3,77	14
26	111.927	81.000	-	3,75	3,76	3,77	14
3 ott.	76.444	56.000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60.510	60.510	-	3,75	3,75	3,75	14
17	143.828	82.000	-	3,75	3,78	3,79	14
24	73.932	61.000	-	3,75	3,75	3,76	14
31	99.611	66.000	-	3,75	3,75	3,76	14
7 nov.	38.368	38.368	-	3,75	3,75	3,75	14
14	174.732	116.000	-	3,25	3,37	3,40	14
21	63.173	17.000	-	3,25	3,26	3,27	14
28	95.578	71.000	-	3,25	3,27	3,29	14
5 dic.	106.643	68.000	-	3,25	3,27	3,27	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato		
	1	2	3	4	5	6	
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	
31 mag.	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
28 giu.	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
26 lug.	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
30 ago.	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
27 set.	28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
25 ott.	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	
29 nov.	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato		
		1	2	3	4	5	6	7
2000 5 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7	
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,77	4,79	7	
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	1	
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	1	
28 nov.	Operazione temporanea	73.096	53.000	-	3,28	3,29	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 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2000 ott.	9.931,2	5.531,9	127,6	201,1	1.283,2	534,2	2.253,2
nov. ³⁾	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
dic. ³⁾	10.071,5	5.711,3	136,7	187,2	1.273,6	528,3	2.234,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
feb.	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
mar.	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
apr.	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
mag.	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
giu.	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
lug.	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
ago.	10.551,6	5.872,7	187,8	190,2	1.309,3	654,1	2.337,6
set.	10.627,3	5.956,0	188,2	191,3	1.315,7	631,6	2.344,6
ott. ⁴⁾	10.682,7	5.962,3	190,7	196,3	1.313,2	668,2	2.351,9

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e di titoli di mercato monetario detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.
- 3) Comprende le passività soggette a obbligo di riserva delle istituzioni situate in Grecia (134,4 miliardi di euro 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 dic.	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 gen. ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
feb.	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
mar.	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
apr.	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
mag.	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
giu.	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
lug.	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
ago.	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
set.	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
ott.	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
nov.	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
dic. ⁴⁾	126,4				

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					Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾						
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾								1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 ott.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7				
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6				
dic.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8				
2000 gen.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3				
feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9				
mar.	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4				
apr.	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3				
mag.	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2				
giu.	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1				
lug.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	471,7				
ago.	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9				
set.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3				
ott.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1				
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6				
dic.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 gen.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0				
feb.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0				
mar.	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5				
apr.	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4				
mag.	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1				
giu.	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3				
lug.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3				
ago.	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6				
set.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9				
ott.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4				
nov.	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3				

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale	
	1	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti					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	49,4	698,1	
1999 4° trim.	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5	
2000 1° trim.	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,9	
2° trim.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,8	1.209,3	
3° trim.	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	
2000 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	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,8	
<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	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1.040,4	
2001 gen.	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,4	
feb.	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1	
mar.	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,9	
apr.	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	953,0	
mag.	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,2	
giu.	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2	
lug.	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1.019,9	
ago.	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,0	4,6	9,4	396,9	12,0	54,6	976,0	
set.	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,9	971,8	
ott. ^(p)	356,7	328,9	27,2	0,6	107,9	3,9	102,9	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,4	945,5	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario e obbligazioni			Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale	
			IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti					6	7	8	9	10
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	13,8	97,1	18,6	57,4	698,1
1999 4° trim.	393,4	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 1° trim.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	6,3	186,5	75,1	45,7	1.051,9
2° trim.	374,4	497,9	432,8	52,6	12,5	6,3	193,4	92,0	45,4	1.209,3
3° trim.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
2000 ott.	372,7	388,1	323,3	51,1	13,7	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,7
nov.	372,3	334,6	265,6	54,9	14,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
dic.	390,3	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	399,4	346,2	288,0	47,9	10,4	5,6	199,2	30,9	59,1	1.040,4
2001 gen.	373,2	313,3	250,9	51,5	10,9	5,5	196,8	30,6	58,0	977,4
feb.	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
mar.	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9
apr.	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8	5,5	205,6	25,3	54,1	953,0
mag.	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1	5,5	212,1	27,6	50,9	983,2
giu.	368,9	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
lug.	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,9
ago.	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	5,6	211,6	28,4	53,9	976,0
set.	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,8
ott. ^(p)	334,0	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,4	34,3	58,5	945,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Altri residenti		Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8			11	12					13	14	15	16
1998	9.088,3	3.154,5	822,0	5.111,8	2.021,0	720,8	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,7
1999 4° trim.	9.779,2	3.413,9	828,3	5.537,0	2.179,3	828,8	1.123,7	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,4	154,0	919,3	15.531,7
2000 1° trim.	10.020,5	3.511,1	821,4	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.822,5	152,0	977,5	16.059,2
2° trim.	10.127,1	3.464,0	817,3	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1.892,1	154,2	1.021,2	16.261,1
3° trim.	10.238,5	3.460,7	799,8	5.978,0	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	142,0	707,6	204,1	503,6	2.003,5	155,8	1.030,3	16.509,4
2000 ott.	10.303,5	3.480,8	801,8	6.021,0	2.222,9	939,1	1.020,6	263,1	148,3	709,4	206,0	503,3	2.060,3	157,5	1.100,9	16.702,8
nov.	10.387,3	3.522,3	808,8	6.056,2	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	154,4	732,0	227,2	504,8	2.085,1	157,5	1.049,1	16.782,0
dic.	10.419,3	3.510,3	818,7	6.090,2	2.192,4	932,7	995,8	263,8	142,8	750,9	240,1	510,7	2.025,7	158,7	1.015,3	16.705,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	10.527,3	3.547,2	826,8	6.153,4	2.254,9	934,1	1.054,6	266,3	142,8	762,2	242,8	519,5	2.008,5	161,6	1.039,5	16.896,9
2001 gen.	10.598,7	3.583,4	830,9	6.184,4	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	152,4	779,2	247,2	532,0	2.072,5	160,4	1.066,9	17.079,7
feb.	10.668,2	3.639,9	822,7	6.205,6	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	154,5	788,0	248,5	539,5	2.097,2	161,0	1.054,6	17.210,9
mar.	10.805,1	3.707,2	825,3	6.272,5	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	158,1	812,5	255,3	557,2	2.239,8	160,8	1.097,1	17.592,2
apr.	10.775,5	3.646,5	817,2	6.311,8	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	163,0	836,3	259,3	577,0	2.223,2	161,5	1.110,8	17.607,0
mag.	10.799,5	3.655,3	812,1	6.332,1	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	163,4	836,2	258,4	577,8	2.275,4	162,8	1.131,7	17.748,1
giu.	10.886,2	3.691,0	809,1	6.386,1	2.393,8	990,3	1.103,7	299,8	166,6	799,1	253,2	545,9	2.287,8	163,6	1.128,3	17.825,3
lug.	10.845,6	3.647,1	806,3	6.392,3	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	171,5	795,0	254,4	540,6	2.210,9	164,6	1.073,8	17.676,0
ago.	10.820,8	3.651,0	802,2	6.367,6	2.413,2	1.004,5	1.087,3	321,4	165,4	783,2	249,5	533,7	2.223,5	165,0	1.064,9	17.635,9
set.	10.947,1	3.725,6	803,3	6.418,2	2.414,9	997,7	1.093,3	323,9	163,8	769,3	247,7	521,7	2.299,7	165,9	1.123,6	17.884,3
ott. ^(p)	10.967,6	3.722,3	800,3	6.444,9	2.423,0	1.006,5	1.085,7	330,8	167,5	776,8	246,8	530,0	2.333,7	166,6	1.152,5	17.987,7

2. Passività

	Bancote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazione centrale	Altre amm.ni pubbliche /altri residenti	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
						A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							10	11	12	13	14	15
1998	0,4	8.286,4	3.305,2	95,4	4.885,8	1.387,1	1.929,0	1.393,2	176,5	241,4	2.261,3	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,7
1999 4° trim.	0,7	8.734,7	3.590,3	88,6	5.055,8	1.537,4	2.043,1	1.331,4	143,9	293,4	2.531,0	849,6	1.870,1	1.252,3	15.531,7
2000 1° trim.	0,7	8.809,3	3.612,4	87,0	5.109,9	1.568,0	2.052,6	1.312,0	177,3	325,1	2.589,9	890,7	2.099,0	1.344,6	16.059,2
2° trim.	0,6	8.849,4	3.623,2	93,3	5.132,9	1.596,2	2.078,2	1.291,3	167,3	344,7	2.652,2	898,5	2.120,2	1.395,5	16.261,1
3° trim.	0,0	8.858,0	3.599,6	113,7	5.144,7	1.577,0	2.124,0	1.272,3	171,4	334,8	2.720,3	913,5	2.294,7	1.388,0	16.509,4
2000 ott.	0,0	8.903,7	3.630,1	121,3	5.152,2	1.577,0	2.141,1	1.263,5	170,6	336,9	2.746,5	917,9	2.367,7	1.430,1	16.702,8
nov.	0,0	8.956,8	3.669,8	113,9	5.173,1	1.594,8	2.148,6	1.256,2	173,5	342,9	2.735,6	930,8	2.390,5	1.425,3	16.782,0
dic.	0,0	9.057,0	3.679,2	117,4	5.260,4	1.648,9	2.159,7	1.276,8	174,9	323,3	2.712,9	941,3	2.299,3	1.371,2	16.705,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	0,0	9.203,7	3.700,5	118,3	5.384,9	1.663,4	2.198,0	1.328,2	195,2	323,3	2.713,1	959,8	2.301,0	1.396,1	16.896,9
2001 gen.	0,0	9.191,4	3.727,3	95,6	5.368,4	1.613,2	2.211,7	1.329,7	213,8	337,2	2.756,6	964,1	2.414,9	1.415,6	17.079,7
feb.	0,0	9.222,5	3.742,1	103,6	5.376,8	1.614,5	2.223,1	1.323,4	215,8	347,0	2.791,6	969,7	2.447,2	1.432,9	17.210,9
mar.	0,0	9.325,0	3.806,1	103,6	5.415,4	1.624,1	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.817,3	982,2	2.636,0	1.472,8	17.592,2
apr.	0,0	9.302,4	3.747,8	111,3	5.443,3	1.653,5	2.241,2	1.323,8	224,9	367,1	2.829,9	986,4	2.650,8	1.470,4	17.607,0
mag.	0,0	9.336,8	3.746,3	110,9	5.479,6	1.677,0	2.242,9	1.322,4	237,3	378,2	2.845,5	990,9	2.727,1	1.469,6	17.748,1
giu.	0,0	9.423,7	3.798,3	112,5	5.513,0	1.716,0	2.240,6	1.330,7	225,8	382,2	2.861,2	998,0	2.710,4	1.449,9	17.825,3
lug.	0,0	9.364,8	3.755,3	108,7	5.500,8	1.699,0	2.241,9	1.333,5	226,4	393,7	2.872,3	997,7	2.610,3	1.437,3	17.676,0
ago.	0,0	9.344,5	3.746,4	105,8	5.492,2	1.666,9	2.254,2	1.337,2	233,9	405,1	2.859,6	1.000,5	2.591,0	1.435,3	17.635,9
set.	0,0	9.485,6	3.825,1	116,0	5.544,5	1.735,5	2.237,5	1.342,2	229,3	410,2	2.870,8	1.005,5	2.610,7	1.501,5	17.884,3
ott. ^(p)	0,0	9.483,4	3.807,3	112,8	5.563,3	1.735,7	2.239,7	1.350,4	237,5	423,9	2.895,7	1.013,2	2.626,8	1.544,8	17.987,7

Fonte: BCE.

1) Detenuti da residenti nell'area dell'euro; quelli detenuti da non residenti nell'area sono inclusi nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

Tavola 2.3

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

(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	Amministrazioni pubbliche		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		5	6					
2000 apr.	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.367,2	162,6	1.034,5	12.113,5
mag.	6.615,0	835,9	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,1	535,9	2.355,1	163,0	1.035,6	12.136,6
giu.	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,4	2.346,9	164,2	1.039,2	12.147,5
lug.	6.708,5	833,9	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.374,1	164,9	1.086,5	12.236,1
ago.	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.419,6	165,2	1.125,2	12.321,1
set.	6.796,6	818,1	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.462,5	166,0	1.050,2	12.375,7
ott.	6.841,4	820,0	6.021,4	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.515,0	168,0	1.119,0	12.537,3
nov.	6.883,7	827,0	6.056,7	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.487,9	167,7	1.068,0	12.499,1
dic.	6.926,6	835,9	6.090,7	1.354,6	1.089,4	265,1	521,7	2.406,4	169,9	1.028,8	12.408,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	7.007,9	853,9	6.154,0	1.423,6	1.156,0	267,6	530,4	2.402,7	172,9	1.008,9	12.533,7
2001 gen.	7.043,1	858,1	6.185,0	1.416,2	1.145,6	270,6	542,8	2.462,9	171,8	1.083,0	12.719,8
feb.	7.056,1	849,9	6.206,2	1.435,7	1.156,1	279,6	549,8	2.483,5	172,3	1.072,0	12.769,3
mar.	7.125,7	852,6	6.273,1	1.452,7	1.165,2	287,6	567,3	2.636,6	172,0	1.116,5	13.070,8
apr.	7.156,8	844,4	6.312,4	1.465,2	1.171,4	293,8	587,1	2.613,5	173,3	1.127,3	13.123,1
mag.	7.172,0	839,3	6.332,7	1.491,4	1.191,3	300,1	587,5	2.674,4	174,6	1.147,5	13.247,4
giu.	7.223,0	836,3	6.386,7	1.506,3	1.205,2	301,0	555,5	2.702,5	175,5	1.146,2	13.308,9
lug.	7.226,4	833,5	6.392,9	1.514,5	1.200,4	314,1	550,2	2.615,8	176,6	1.091,4	13.174,9
ago.	7.197,6	829,4	6.368,2	1.512,7	1.190,2	322,6	543,1	2.620,3	176,9	1.081,8	13.132,5
set.	7.249,3	830,5	6.418,8	1.520,1	1.195,2	324,9	530,0	2.696,9	177,8	1.141,0	13.315,1
ott. ⁶⁾	7.273,1	827,5	6.445,6	1.520,5	1.188,5	332,0	538,6	2.733,8	178,7	1.168,6	13.413,2

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	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
2000 apr.	337,8	131,7	5.157,9	1.612,6	2.061,1	1.304,4	179,8	328,5	1.619,0	852,5	2.295,4	1.411,6	-20,9	12.113,5
mag.	337,6	113,9	5.156,5	1.598,0	2.080,7	1.296,6	181,2	326,4	1.627,4	853,6	2.303,6	1.424,8	-7,1	12.136,6
giu.	341,2	146,0	5.145,4	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	319,3	1.634,8	877,6	2.212,2	1.440,9	30,1	12.147,5
lug.	343,1	134,6	5.150,3	1.605,0	2.088,6	1.284,6	172,0	316,8	1.639,7	893,9	2.256,0	1.475,9	25,9	12.236,1
ago.	338,0	140,5	5.146,7	1.577,6	2.120,1	1.279,6	169,4	320,4	1.658,0	898,2	2.310,0	1.500,2	9,1	12.321,1
set.	339,0	159,2	5.157,2	1.589,5	2.124,0	1.272,3	171,4	310,5	1.663,8	926,3	2.369,7	1.439,4	10,6	12.375,7
ott.	336,8	172,4	5.165,9	1.590,7	2.141,1	1.263,5	170,6	313,6	1.684,4	932,8	2.437,2	1.481,7	12,5	12.537,3
nov.	336,9	168,7	5.187,2	1.608,9	2.148,6	1.256,2	173,5	319,9	1.668,5	920,7	2.419,8	1.477,0	0,4	12.499,1
dic.	347,6	164,5	5.270,2	1.658,7	2.159,7	1.276,8	174,9	300,1	1.661,9	894,4	2.329,2	1.428,2	11,9	12.408,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	355,3	166,2	5.395,2	1.673,4	2.198,4	1.328,2	195,2	300,1	1.663,7	911,9	2.219,4	1.455,2	12,1	12.533,7
2001 gen.	335,3	147,1	5.379,3	1.623,7	2.212,1	1.329,7	213,8	313,3	1.695,6	909,0	2.445,5	1.473,6	21,1	12.719,8
feb.	334,3	155,6	5.388,2	1.625,5	2.223,5	1.323,4	215,8	322,3	1.710,4	911,3	2.475,1	1.491,2	-19,2	12.769,3
mar.	335,5	150,3	5.427,8	1.636,2	2.242,9	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	926,9	2.662,8	1.536,7	-21,6	13.070,8
apr.	335,4	152,5	5.457,1	1.666,9	2.241,6	1.323,8	224,9	341,8	1.719,7	928,1	2.676,2	1.524,4	-12,2	13.123,1
mag.	332,1	146,9	5.494,7	1.691,7	2.243,2	1.322,4	237,3	351,3	1.720,5	940,0	2.754,7	1.520,4	-13,2	13.247,4
giu.	332,2	164,3	5.529,3	1.731,9	2.241,0	1.330,7	225,8	349,3	1.739,7	963,9	2.743,0	1.504,1	-16,8	13.308,9
lug.	327,3	155,5	5.514,8	1.712,6	2.242,3	1.333,5	226,4	358,4	1.734,5	953,3	2.642,1	1.494,6	-5,7	13.174,9
ago.	318,5	152,4	5.506,9	1.681,2	2.254,6	1.337,2	233,9	369,9	1.726,9	958,0	2.619,4	1.489,2	-8,6	13.132,5
set.	308,8	153,7	5.561,2	1.751,8	2.237,9	1.342,2	229,3	374,7	1.746,7	962,2	2.640,7	1.558,8	8,4	13.315,1
ott. ⁶⁾	294,7	152,8	5.581,4	1.753,5	2.240,1	1.350,4	237,5	387,0	1.760,2	972,0	2.661,1	1.603,3	0,8	13.413,2

Fonte: BCE.

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

2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.

3) Detenuti da residenti nell'area dell'euro; quelli detenuti da non residenti nell'area sono inclusi nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6	7	8	9	10	11
2000 mag.	22,5	-6,3	28,8	-1,3	-8,5	7,2	12,4	11,2	0,5	1,0	46,3	
giu.	60,6	-0,5	61,1	-21,5	-22,4	0,9	-31,8	7,8	1,4	4,4	20,9	
lug.	22,2	-1,3	23,5	-18,9	-26,2	7,3	3,1	-3,5	0,7	47,0	50,7	
ago.	7,1	-8,6	15,7	-7,1	-10,5	3,5	1,0	4,1	0,3	38,5	43,9	
set.	66,9	-4,1	71,0	-0,2	-3,5	3,3	2,4	17,6	0,7	-75,8	11,5	
ott.	40,6	1,9	38,6	-10,2	-17,0	6,8	1,6	10,1	3,2	68,9	114,1	
nov.	49,2	7,2	42,1	-6,3	-5,3	-1,0	0,5	8,0	-0,3	-51,0	0,1	
dic.	60,9	9,8	51,1	-15,6	-19,0	3,4	4,8	6,9	1,2	-29,4	28,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	34,5	2,9	31,6	-12,2	-15,7	3,4	12,5	60,5	-1,0	29,5	123,8	
feb.	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,3	0,5	-11,9	39,7	
mar.	61,8	2,3	59,4	11,9	4,2	7,7	17,5	102,4	0,1	46,0	239,7	
apr.	33,2	-8,2	41,4	12,5	6,7	5,8	18,4	-18,5	1,2	9,9	56,8	
mag.	5,1	-5,6	10,7	25,8	21,3	4,5	1,0	4,6	1,4	18,7	56,5	
giu.	55,8	-2,9	58,7	14,3	13,7	0,7	-34,6	26,5	0,9	-1,4	61,6	
lug.	12,2	-2,5	14,6	9,6	-3,2	12,8	-8,5	-45,3	1,1	-50,5	-81,3	
ago.	-19,4	-3,7	-15,6	2,8	-6,1	8,9	-6,1	52,3	0,3	-10,6	19,4	
set.	50,0	1,0	49,0	-0,1	-1,7	1,6	-7,6	63,4	0,8	56,8	163,3	
ott. ^(p)	22,2	-3,0	25,3	0,4	-7,0	7,3	5,6	23,9	0,9	27,1	80,1	

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubbl./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborstabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 mag.	-0,2	-17,9	1,5	-11,3	20,3	-8,9	1,4	0,6	12,3	2,6	30,4	11,0	5,9	46,3
giu.	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-8,6	14,6	18,8	-73,0	15,3	26,1	20,9
lug.	1,9	-11,3	1,2	-5,0	7,5	-6,1	4,7	-3,0	2,5	15,4	13,2	37,8	-6,9	50,7
ago.	-5,1	5,9	-8,1	-29,4	29,1	-5,1	-2,7	3,3	10,7	4,9	15,2	31,8	-14,8	43,9
set.	1,0	18,7	4,5	10,8	-1,0	-7,4	2,0	-8,9	0,4	18,8	44,0	-66,2	-0,8	11,5
ott.	-2,2	13,2	3,4	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	2,5	12,8	5,0	24,9	45,0	9,7	114,1
nov.	0,1	-3,6	25,9	20,0	10,1	-7,2	3,0	6,1	-8,6	-11,9	17,5	-12,2	-13,2	0,1
dic.	10,7	-4,3	96,1	53,8	20,0	20,9	1,5	-9,4	-3,0	-22,0	-11,8	-32,9	5,4	28,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-19,0	-15,5	-49,5	13,9	1,5	18,6	14,6	27,6	-4,2	115,7	18,0	6,6	123,8
feb.	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,2	2,8	25,9	11,3	-39,8	39,7
mar.	1,3	-5,2	33,4	8,7	15,3	-0,8	10,1	12,4	4,3	16,5	139,9	45,3	-8,2	239,7
apr.	-0,1	2,2	29,6	30,6	-1,0	1,1	-1,1	9,4	-2,6	1,5	18,3	-11,7	10,3	56,8
mag.	-3,3	-5,6	29,7	21,9	-3,0	-1,7	12,4	10,4	-11,6	8,7	19,5	10,2	-1,3	56,5
giu.	0,1	17,4	35,7	40,5	-1,5	8,3	-11,6	-0,9	20,7	16,9	-7,3	-17,6	-3,5	61,6
lug.	-5,0	-8,8	-10,0	-17,7	4,1	3,0	0,7	9,5	0,8	-6,5	-62,5	-10,5	11,5	-81,3
ago.	-8,8	-3,1	-2,4	-29,7	16,0	3,9	7,5	10,8	-0,6	7,0	25,7	-6,2	-2,9	19,4
set.	-9,7	1,2	53,7	70,4	-17,2	5,0	-4,6	4,4	13,0	3,7	21,5	58,4	17,1	163,3
ott. ^(p)	-14,1	-0,8	20,0	2,2	1,5	8,1	8,2	12,4	13,0	6,4	7,2	44,2	-8,3	80,1

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 apr.	337,8	1.680,9	2.018,7	112,77	897,4	1.260,1	4.176,1	106,12
mag.	337,6	1.662,8	2.000,4	111,94	915,2	1.251,9	4.167,5	105,99
giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	913,9	1.244,6	4.173,8	106,23
lug.	343,1	1.672,3	2.015,4	112,77	924,0	1.236,8	4.176,2	106,21
ago.	338,0	1.643,0	1.981,0	110,74	954,3	1.230,4	4.165,8	105,86
set.	339,0	1.654,4	1.993,4	111,38	957,1	1.220,3	4.170,8	105,93
ott.	336,8	1.656,8	1.993,6	111,28	973,1	1.211,1	4.177,7	105,99
nov.	336,9	1.675,2	2.012,1	112,41	986,3	1.202,0	4.200,4	106,66
dic.	347,6	1.728,8	2.076,4	116,23	991,8	1.221,0	4.289,2	109,17
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	355,3	1.743,5	2.098,9	-	1.028,6	1.271,1	4.398,6	-
2001 gen.	335,3	1.692,7	2.028,0	112,31	1.042,1	1.275,0	4.345,1	107,85
feb.	334,3	1.692,9	2.027,2	112,25	1.054,6	1.269,6	4.351,4	107,99
mar.	335,5	1.703,3	2.038,8	112,79	1.070,7	1.269,7	4.379,2	108,57
apr.	335,4	1.735,8	2.071,2	114,58	1.072,0	1.273,3	4.416,6	109,50
mag.	332,1	1.759,1	2.091,2	115,52	1.072,9	1.273,1	4.437,2	109,83
giu.	332,2	1.798,4	2.130,7	117,72	1.070,3	1.282,9	4.483,9	111,01
lug.	327,3	1.780,2	2.107,5	116,52	1.077,2	1.287,1	4.471,8	110,81
ago.	318,5	1.747,4	2.065,9	114,32	1.092,7	1.292,8	4.451,4	110,41
set.	308,8	1.817,8	2.126,6	117,67	1.075,2	1.299,3	4.501,1	111,63
ott. ⁶⁾	294,7	1.819,3	2.114,0	117,00	1.077,6	1.310,3	4.501,9	111,65

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 mag.	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,1	-9,2	-5,1	4,7
giu.	3,6	12,6	16,2	7,1	0,3	-7,3	9,2	4,3
lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,5	-0,5	3,7
ago.	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	28,7	-6,5	-14,1	4,3
set.	1,0	10,3	11,4	6,2	1,6	-10,1	2,8	4,1
ott.	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,7	-9,3	2,6	3,7
nov.	0,1	20,2	20,4	5,0	15,1	-9,0	26,5	3,8
dic.	10,7	57,6	68,3	5,7	11,0	19,3	98,5	3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	13,7	3,9	-53,1	2,6
feb.	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9
mar.	1,3	8,4	9,7	2,0	13,7	-0,1	23,4	3,2
apr.	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,6	3,7	37,6	3,2
mag.	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,3	-0,5	13,3	3,6
giu.	0,1	39,7	39,8	4,3	-1,9	9,8	47,7	4,5
lug.	-5,0	-16,7	-21,7	3,3	8,9	4,4	-8,4	4,3
ago.	-8,8	-31,1	-39,9	3,2	18,1	5,9	-15,9	4,3
set.	-9,7	70,2	60,5	5,6	-17,7	6,5	49,2	5,4
ott. ⁶⁾	-14,1	2,0	-12,1	5,1	1,9	11,0	0,8	5,3

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 dalle Amministrazioni centrali.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

M3 ²⁾						Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro		
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	14	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro		
						Totale		
9	10	11	12	13		15	16	
179,8	328,5	135,1	4.819,5	107,61		82,2		2000 apr.
181,2	326,4	139,0	4.814,1	107,63		82,8		mag.
167,3	319,3	136,5	4.796,9	107,35		87,0		giu.
172,0	316,8	132,4	4.797,4	107,35		94,7		lug.
169,4	320,4	135,0	4.790,5	107,10		100,0		ago.
171,4	310,5	133,9	4.786,6	106,96		102,2		set.
170,6	313,6	135,8	4.797,7	107,10		108,8		ott.
173,5	319,9	131,3	4.825,2	107,81		113,1		nov.
174,9	300,1	136,6	4.900,9	109,86		112,5		dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
195,2	300,1	136,8	5.030,7	-		112,5		2001 1° gen.
213,8	313,3	140,3	5.012,5	109,50		113,0		2001 gen.
215,8	322,3	146,2	5.035,7	109,99		119,1		feb.
225,9	333,2	142,3	5.080,7	110,88		123,3		mar.
224,9	341,8	142,0	5.125,3	111,83		123,5		apr.
237,3	351,3	136,0	5.161,9	112,45		132,4		mag.
225,8	349,3	146,5	5.205,4	113,42		139,9		giu.
226,4	358,4	142,0	5.198,6	113,37		141,5		lug.
233,9	369,9	142,2	5.197,4	113,45		138,8		ago.
229,3	374,7	147,6	5.252,6	114,50		135,3		set.
237,5	387,0	147,8	5.274,1	114,95		135,6		ott. ⁴⁾

M3 ²⁾						Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro		
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁵⁾	14	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro		
						Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁵⁾	
9	10	11	12	13		15	16	
1,4	0,6	4,1	1,0	5,4		1,5	0,5	2000 mag.
-13,9	-8,6	0,7	-12,5	4,6		4,9	0,7	giu.
4,7	-3,0	-1,4	-0,1	4,3		4,4	0,8	lug.
-2,7	3,3	2,5	-11,0	4,7		3,3	0,7	ago.
2,0	-8,9	-2,2	-6,3	4,4		1,5	0,6	set.
-0,8	2,5	2,0	6,2	4,2		4,6	0,7	ott.
3,0	6,1	-3,9	31,7	3,9		6,2	0,7	nov.
1,5	-9,4	1,0	91,6	4,1		4,1	0,7	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
18,6	14,6	3,5	-16,3	3,6		0,5	0,8	2001 gen.
1,9	9,3	5,7	22,7	3,7		6,0	0,9	feb.
10,1	12,4	-5,2	40,7	3,9		1,9	0,7	mar.
-1,1	9,4	-2,6	43,4	3,9		0,5	0,7	apr.
12,4	10,4	-7,7	28,3	4,5		5,3	0,8	mag.
-11,6	-0,9	9,4	44,7	5,7		8,0	0,8	giu.
0,7	9,5	-4,4	-2,6	5,6		3,9	0,8	lug.
7,5	10,8	1,3	3,7	5,9		-0,2	0,7	ago.
-4,6	4,4	-0,7	48,3	7,0		1,8	0,7	set.
8,2	12,4	-0,8	20,6	7,3		0,0	0,6	ott. ⁴⁾

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

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

5) Differenza in punti percentuali rispetto al tasso di crescita annuale di M3.

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite
(miliardi di euro e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)
3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2								
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾			
			3	4		5	6	7	8
2000 apr.	337,1	1.675,3	2.012,3	112,42	2.149,9	100,21	4.162,2	105,77	
mag.	338,5	1.662,7	2.001,2	111,99	2.165,3	100,94	4.166,5	105,97	
giu.	338,7	1.647,6	1.986,3	111,22	2.166,6	101,08	4.152,9	105,69	
lug.	338,9	1.661,3	2.000,2	111,92	2.171,2	101,22	4.171,4	106,09	
ago.	339,2	1.676,2	2.015,5	112,67	2.183,6	101,72	4.199,1	106,70	
set.	339,5	1.670,9	2.010,4	112,33	2.190,4	101,98	4.200,8	106,69	
ott.	339,8	1.677,3	2.017,1	112,59	2.200,2	102,33	4.217,3	107,00	
nov.	337,8	1.679,5	2.017,3	112,70	2.209,9	102,87	4.227,3	107,34	
dic.	337,1	1.677,2	2.014,4	112,75	2.198,9	102,63	4.213,3	107,23	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° gen.	342,3	1.692,6	2.034,9	-	2.285,6	-	4.320,5	-	
2001 gen.	341,0	1.688,4	2.029,4	112,39	2.295,7	103,11	4.325,1	107,35	
feb.	340,0	1.709,5	2.049,5	113,49	2.310,5	103,76	4.360,1	108,21	
mar.	337,5	1.714,8	2.052,3	113,53	2.329,7	104,51	4.382,0	108,64	
apr.	336,2	1.725,4	2.061,5	114,04	2.340,0	104,98	4.401,5	109,13	
mag.	332,4	1.753,4	2.085,8	115,22	2.345,6	105,04	4.431,4	109,69	
giu.	329,7	1.763,0	2.092,7	115,62	2.361,4	105,78	4.454,1	110,28	
lug.	324,4	1.772,7	2.097,1	115,95	2.374,1	106,44	4.471,3	110,79	
ago.	318,0	1.792,8	2.110,8	116,80	2.378,6	106,77	4.489,4	111,35	
set.	309,0	1.825,3	2.134,2	118,09	2.391,9	107,35	4.526,1	112,25	
ott. ⁶⁾	296,8	1.845,9	2.142,7	118,59	2.403,7	107,86	4.546,4	112,76	

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale		Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾			
			3	4				6	7	8	9	10	11
2000 mag.	1,5	-9,2	-7,7	-0,4	9,0	15,6	0,7	1,1	7,8	0,2	4,8
giu.	0,2	-13,9	-13,7	-0,7	7,3	3,1	0,1	1,6	-10,7	-0,3	4,3
lug.	0,2	12,4	12,6	0,6	6,5	3,0	0,1	1,2	15,6	0,4	3,7
ago.	0,3	13,0	13,3	0,7	7,2	10,7	0,5	1,7	24,0	0,6	4,3
set.	0,3	-6,5	-6,1	-0,3	6,3	5,6	0,3	2,0	-0,6	0,0	4,0
ott.	0,3	4,4	4,7	0,2	6,0	7,4	0,3	2,0	12,1	0,3	3,9
nov.	-2,0	4,1	2,1	0,1	5,3	11,7	0,5	2,5	13,8	0,3	3,8
dic.	-0,7	1,6	0,9	0,0	5,1	-5,3	-0,2	2,1	-4,4	-0,1	3,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-4,0	-3,2	-7,3	-0,3	2,2	10,9	0,5	3,5	3,7	0,1	2,9
feb.	-1,0	20,8	19,9	1,0	2,3	14,6	0,6	3,5	34,5	0,8	2,9
mar.	-2,5	3,3	0,8	0,0	1,6	16,7	0,7	4,3	17,5	0,4	3,0
apr.	-1,4	10,5	9,1	0,4	1,4	10,5	0,4	4,8	19,6	0,4	3,2
mag.	-3,8	25,2	21,4	1,0	2,9	1,3	0,1	4,1	22,7	0,5	3,5
giu.	-2,7	10,0	7,3	0,3	4,0	16,4	0,7	4,6	23,7	0,5	4,3
lug.	-5,3	11,2	5,9	0,3	3,6	14,9	0,6	5,2	20,8	0,5	4,4
ago.	-6,4	21,8	15,4	0,7	3,7	7,3	0,3	5,0	22,6	0,5	4,4
set.	-9,1	32,3	23,2	1,1	5,1	13,0	0,5	5,3	36,2	0,8	5,2
ott. ⁶⁾	-12,1	21,2	9,1	0,4	5,3	11,3	0,5	5,4	20,4	0,5	5,4

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) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito sono riportati a pagina 20*.
- 4) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁶⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	
Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
628,1	115,94	4.790,3	106,96	5.743,5	113,32	2000 apr.
628,1	116,44	4.794,6	107,20	5.787,8	114,17	mag.
618,1	114,90	4.771,0	106,77	5.823,3	114,75	giu.
621,7	115,99	4.793,1	107,25	5.858,5	115,35	lug.
622,7	116,08	4.821,8	107,80	5.917,8	116,46	ago.
622,4	116,01	4.823,2	107,78	5.991,1	117,62	set.
630,1	117,36	4.847,4	108,21	6.035,7	118,41	ott.
631,0	117,60	4.858,2	108,55	6.067,5	119,17	nov.
639,1	120,32	4.852,4	108,77	6.075,3	119,66	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
659,6	-	4.980,1	-	6.130,0	-	2001 1° gen.
676,4	123,50	5.001,5	109,26	6.179,7	120,47	gen.
677,9	123,77	5.038,0	110,05	6.212,7	121,13	feb.
687,1	125,47	5.069,1	110,63	6.263,5	121,98	mar.
692,1	126,13	5.093,6	111,14	6.303,8	122,80	apr.
703,6	128,05	5.135,0	111,86	6.340,7	123,34	mag.
716,2	130,36	5.170,3	112,66	6.361,4	123,83	giu.
727,9	132,60	5.199,2	113,38	6.377,3	124,30	lug.
743,3	135,47	5.232,7	114,22	6.396,0	124,84	ago.
760,5	137,43	5.286,6	115,24	6.430,7	125,49	set.
785,3	141,74	5.331,7	116,21	6.460,7	126,05	ott. ⁶⁾

M3 ²⁾							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2,7	0,4	10,2	10,6	0,2	5,5	5,3	44,4	0,7	10,3	2000 mag.
-8,3	-1,3	6,8	-19,0	-0,4	4,6	4,8	35,6	0,5	9,4	giu.
5,9	1,0	8,8	21,5	0,4	4,3	4,5	35,0	0,5	9,1	lug.
0,5	0,1	7,7	24,5	0,5	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5	ago.
-0,4	-0,1	6,6	-1,0	0,0	4,4	4,5	73,3	1,0	10,0	set.
7,3	1,2	7,3	19,4	0,4	4,3	4,2	44,5	0,7	9,8	ott.
1,3	0,2	5,2	15,1	0,3	4,0	4,1	31,9	0,6	9,3	nov.
14,6	2,3	7,4	10,2	0,2	4,0	4,0	8,1	0,4	9,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
18,1	2,6	10,4	21,7	0,4	3,9	3,9	104,4	0,7	9,3	2001 gen.
1,5	0,2	9,5	35,9	0,7	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	feb.
9,3	1,4	8,0	26,8	0,5	3,7	3,8	50,7	0,7	8,7	mar.
3,6	0,5	8,8	23,2	0,5	3,9	4,0	40,4	0,7	8,4	apr.
10,5	1,5	10,0	33,2	0,7	4,4	4,6	36,7	0,4	8,0	mag.
12,7	1,8	13,5	36,4	0,7	5,5	5,2	20,7	0,4	7,9	giu.
12,3	1,7	14,3	33,1	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8	lug.
15,8	2,2	16,7	38,4	0,7	6,0	6,2	18,7	0,4	7,2	ago.
10,7	1,4	18,5	47,0	0,9	6,9	6,8	34,7	0,5	6,7	set.
23,9	3,1	20,8	44,3	0,8	7,4	.	30,0	0,4	6,4	ott. ⁶⁾

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

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

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

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite
(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)
5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 apr.	1.164,1	112,8	1.483,9	852,5	2.041,0	6.508,2	5.749,0	113,43	71,8	162,6
mag.	1.165,9	114,0	1.488,4	853,6	2.023,7	6.559,2	5.779,1	114,00	51,5	163,0
giu.	1.164,7	115,5	1.498,3	877,6	2.002,4	6.594,9	5.846,3	115,21	134,7	164,2
lug.	1.165,1	116,6	1.507,2	893,9	1.974,6	6.636,0	5.874,6	115,67	118,1	164,9
ago.	1.166,1	118,2	1.523,0	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	109,6	165,2
set.	1.167,3	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,5	5.978,5	117,37	92,9	166,0
ott.	1.168,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,5	6.799,7	6.021,4	118,13	77,8	168,0
nov.	1.162,6	122,9	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,2	6.056,7	118,96	68,1	167,7
dic.	1.168,2	125,4	1.525,2	894,4	1.925,3	6.877,6	6.090,7	119,96	77,1	169,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	1.170,0	126,7	1.526,9	911,9	2.009,9	6.952,0	6.154,0	-	183,3	172,9
2001 gen.	1.170,2	126,8	1.555,3	909,0	2.003,7	6.998,4	6.185,0	120,58	17,4	171,8
feb.	1.169,2	126,9	1.564,2	911,3	2.006,0	7.035,5	6.206,2	121,01	8,4	172,3
mar.	1.172,5	126,4	1.576,9	926,9	2.017,7	7.128,0	6.273,1	122,17	-26,2	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,7	7.193,3	6.312,4	122,97	-62,7	173,3
mag.	1.170,5	123,2	1.584,5	940,0	2.030,6	7.220,3	6.332,7	123,18	-80,3	174,6
giu.	1.170,8	122,0	1.593,2	963,9	2.041,5	7.243,2	6.386,7	124,32	-40,5	175,5
lug.	1.165,2	120,7	1.592,5	953,3	2.033,9	7.257,2	6.392,9	124,61	-26,3	176,6
ago.	1.161,9	119,5	1.584,7	958,0	2.019,6	7.233,9	6.368,2	124,30	1,0	176,9
set.	1.162,7	118,6	1.599,1	962,2	2.025,7	7.273,7	6.418,8	125,26	56,2	177,8
ott. ^(p)	1.162,5	116,7	1.612,4	972,0	2.016,1	7.316,1	6.445,6	125,75	72,7	178,7

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 mag.	1,2	1,2	8,2	2,6	-14,8	48,4	28,8	10,3	-19,2	0,5
giu.	-1,0	1,5	13,9	18,8	-22,8	30,1	61,1	9,4	80,8	1,4
lug.	-0,8	1,4	3,9	15,4	-27,4	33,9	23,5	9,1	-16,7	0,7
ago.	0,3	1,7	8,2	4,9	-19,1	20,1	15,7	9,5	-11,1	0,3
set.	-2,6	2,2	2,6	18,8	-7,6	76,6	71,0	10,0	-26,5	0,7
ott.	0,1	0,8	10,8	5,0	-15,0	47,0	38,6	9,8	-14,8	3,2
nov.	-5,0	1,6	-4,7	-11,9	1,8	41,6	42,1	9,3	-9,5	-0,3
dic.	9,0	2,5	-3,9	-22,0	-9,2	59,3	51,1	9,5	18,8	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	0,1	0,2	24,1	-4,2	-12,8	47,5	31,6	9,3	-55,1	-1,0
feb.	-1,1	0,1	8,5	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-9,7	0,5
mar.	1,6	-0,5	9,5	16,5	6,6	84,6	59,4	8,7	-37,5	0,1
apr.	-2,6	-1,9	-0,1	1,5	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,8	1,2
mag.	0,3	-1,4	-3,9	8,7	15,7	16,2	10,7	8,1	-14,9	1,4
giu.	0,4	-1,1	11,3	16,9	10,8	24,7	58,7	7,9	33,9	0,9
lug.	-4,8	-1,4	5,2	-6,5	-5,7	19,0	14,6	7,7	17,2	1,1
ago.	-2,2	-1,2	-1,9	7,0	-9,8	-12,8	-15,6	7,2	26,6	0,3
set.	0,6	-0,9	13,7	3,7	-0,7	42,9	49,0	6,7	41,9	0,8
ott. ^(p)	-0,4	-1,9	13,8	6,4	-10,0	38,2	25,3	6,4	16,8	0,9

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

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

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

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

Tavola 2.5

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche						Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale			Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni					Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 1° tr.	335,4	207,2	127,9	37,1	25,7	135,1	193,8	291,9	251,3	338,1	306,1	16,0	839,7	99,5	
2° tr.	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	306,0	19,7	835,6	99,0	
3° tr.	385,4	247,2	138,8	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3	
4° tr.	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-	
2001 1° tr.	418,0	273,0	153,0	35,9	26,8	130,5	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1	
2° tr.	425,3	280,7	155,7	35,8	26,7	130,2	175,0	294,0	254,9	350,1	312,1	17,2	836,3	97,2	
3° tr. ^(p)	408,7	258,3	149,5	35,6	26,3	130,5	168,2	293,9	254,1	350,7	313,4	17,7	830,5	96,6	

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche						Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale			Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni					Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 2° tr.	20,6	13,8	18,6	1,7	3,5	-4,1	-7,3	-1,8	1,3	0,9	-0,1	3,7	-4,6	-0,3	
3° tr.	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,1	
4° tr.	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° tr.	28,1	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4	
2° tr.	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,2	-1,9	1,6	-16,7	-1,8	
3° tr. ^(p)	-16,9	-22,4	7,7	0,1	-0,4	8,4	-6,3	0,0	-0,7	0,5	1,3	0,6	-5,2	-0,8	

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.5 (segue)

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

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

3. Prestiti al settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 1° trim.	900,8	392,8	1.207,8	2.501,4	109,9	89,0	162,5	200,6	452,1	110,0
2° trim.	918,2	407,1	1.236,9	2.562,1	113,0	93,5	161,5	201,9	456,9	111,7
3° trim.	953,5	423,6	1.256,9	2.634,0	115,8	96,4	164,9	208,3	469,7	114,4
4° trim.	967,3	429,3	1.287,8	2.684,4	118,6	98,1	165,4	212,9	476,5	116,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	996,0	436,6	1.293,6	2.726,2	-	102,7	166,3	213,0	482,0	-
2001 1° trim.	1.033,6	445,4	1.313,5	2.792,5	120,9	99,3	168,5	212,7	480,6	115,1
2° trim.	1.051,2	455,8	1.343,4	2.850,4	123,2	100,6	171,2	217,6	489,4	117,3
3° trim. ^(p)	1.028,1	466,6	1.370,2	2.864,9	124,5	101,8	171,6	220,8	494,3	118,5

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

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 2° trim.	22,1	16,3	31,1	69,5	9,3	4,5	-0,4	2,8	6,9	7,1
3° trim.	28,8	16,4	18,1	63,2	11,1	2,1	3,2	5,8	11,1	8,0
4° trim.	19,3	9,6	36,3	65,2	10,8	1,8	0,5	4,6	6,9	8,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	32,8	5,4	13,6	51,8	10,0	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,6
2° trim.	14,1	12,2	26,6	52,9	9,1	1,2	3,0	4,9	9,1	5,0
3° trim. ^(p)	-18,0	14,0	33,6	29,7	7,5	1,5	0,1	3,2	4,9	3,6

Fonte: BCE.

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

Famiglie										Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie				
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	21	22	23	24	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20					
20,2	58,8	1.660,4	1.739,4	114,1	140,9	100,4	342,8	584,2	110,7	2.775,6	112,7	39,0	111,8	2000 1° tr.
21,2	60,6	1.699,2	1.781,0	116,7	144,8	102,1	341,3	588,3	111,9	2.826,2	114,8	37,6	107,8	2° tr.
22,8	62,9	1.747,7	1.833,5	118,9	142,4	100,8	342,1	585,3	111,7	2.888,4	116,6	37,6	107,7	3° tr.
23,1	62,3	1.791,6	1.876,9	121,7	146,6	101,8	340,1	588,4	113,1	2.941,8	118,9	38,2	109,3	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
23,1	62,7	1.802,4	1.888,2	-	146,7	101,8	340,1	588,6	-	2.958,8	-	38,2	-	2001 1° gen.
22,8	61,7	1.832,2	1.916,8	123,6	145,9	104,4	341,9	592,2	114,0	2.989,5	120,1	37,3	106,5	2001 1° tr.
23,4	62,3	1.868,4	1.954,1	125,7	147,7	100,6	342,7	591,0	115,1	3.034,6	122,1	40,7	116,5	2° tr.
23,0	61,2	1.901,6	1.985,9	127,8	144,4	100,7	345,2	590,3	115,1	3.070,5	123,6	39,2	112,0	3° tr. ^(p)

Famiglie										Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie				
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	21	22	23	24	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20					
1,1	1,6	37,2	40,0	10,2	3,9	2,5	-0,2	6,2	5,8	53,0	8,7	-1,4	5,2	2000 2° tr.
0,0	0,7	32,9	33,6	9,0	-1,7	-0,9	2,0	-0,6	5,0	44,0	8,0	0,0	3,9	3° tr.
0,2	-0,6	42,5	42,1	8,6	4,5	2,1	0,5	7,0	3,6	56,0	7,4	0,6	2,0	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
-0,4	-0,9	31,2	29,9	8,3	0,2	2,6	1,8	4,5	3,0	30,6	6,6	-1,0	-4,8	2001 1° tr.
0,6	0,5	32,1	33,2	7,7	1,9	-2,0	5,9	5,8	2,9	48,1	6,3	3,5	8,1	2° tr.
-0,4	-1,1	33,3	31,8	7,5	-3,3	0,3	3,2	0,1	3,0	36,8	5,9	-1,6	4,0	3° tr. ^(p)

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

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

Tavola 2.6
Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento ¹⁾

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	438,2	162,2	183,0	87,4	131,0	458,8	35,4	407,1	13,1	110,9	130,2	28,1	58,6	52,7	269,6	102,6
2° tr.	428,2	164,5	181,6	76,8	129,9	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,7	62,7	59,3	299,6	114,0
3° tr.	427,3	158,6	187,0	76,6	129,8	464,4	34,1	413,7	12,9	111,6	159,2	30,3	63,2	57,8	310,5	117,8
4° tr.	431,1	153,6	198,9	74,0	131,0	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	433,0	153,0	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 1° tr.	441,9	151,8	194,2	91,2	133,4	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
2° tr.	455,4	164,3	195,9	89,3	136,3	486,1	41,4	424,0	16,9	116,3	164,3	31,5	66,8	60,8	323,4	120,9
3° tr. ⁵⁾	456,2	163,0	202,0	86,0	134,1	487,6	39,4	426,7	17,7	116,7	153,7	33,3	67,6	60,6	315,1	117,8

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 2° tr.	-3,8	2,3	4,9	-10,6	7,2	1,9	0,3	2,8	-1,5	6,9	15,8	3,6	4,1	6,5	30,0	17,7
3° tr.	-0,1	-5,8	6,1	-0,2	10,1	1,0	-0,7	0,3	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,5	10,0	18,2
4° tr.	3,9	-4,9	11,9	-2,6	8,9	13,2	6,5	4,8	2,4	6,1	5,3	0,4	5,0	-4,6	6,1	12,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
2° tr.	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,9	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	13,9	0,5	1,9	3,6	19,9	6,1
3° tr. ⁵⁾	-7,2	-1,3	-1,9	-3,3	3,3	1,5	-1,9	2,7	0,9	4,6	-10,6	1,9	0,7	-0,3	-8,3	0,0

Fonte: BCE.

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

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

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 1° tr.	440,2	291,9	24,4	31,1	787,7	101,4	887,1	1.090,7	1.274,7	42,4	3.294,9	102,2
2° tr.	459,7	307,7	24,1	26,9	818,4	104,6	888,2	1.095,1	1.254,6	46,6	3.284,5	101,8
3° tr.	464,2	329,5	24,7	25,0	843,4	106,4	874,4	1.109,7	1.235,3	51,6	3.270,9	101,4
4° tr.	497,4	324,6	24,1	26,3	872,4	111,5	907,1	1.131,5	1.241,4	57,1	3.337,0	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,6	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,6	-
2001 1° tr.	478,9	349,2	24,1	32,4	884,6	108,9	906,2	1.192,3	1.287,0	78,9	3.464,5	104,6
2° tr.	514,5	335,7	24,4	32,1	906,7	111,3	947,4	1.198,7	1.293,5	82,5	3.522,0	106,4
3° tr. ⁴⁾	515,1	322,1	25,4	35,5	898,1	112,5	964,8	1.203,7	1.304,9	84,5	3.557,8	107,5

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

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 2° tr.	19,8	9,5	-0,3	-4,3	24,8	8,2	2,2	4,4	-21,2	4,2	-10,3	1,2
3° tr.	0,3	14,1	1,3	-2,0	13,7	8,9	-13,8	14,6	-19,6	5,0	-13,8	1,0
4° tr.	36,8	2,8	-0,6	1,3	40,3	11,1	32,8	22,5	6,4	5,5	67,1	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	-28,3	6,9	-0,1	1,8	-19,8	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
2° tr.	32,9	-13,4	0,3	-0,4	19,4	6,4	41,1	6,4	6,2	3,6	57,4	4,4
3° tr. ⁴⁾	4,1	0,5	1,0	3,5	9,1	5,7	17,3	5,0	11,7	2,0	36,0	6,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.7

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

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

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	943,8	94,0	79,4	405,7	485,1	119,2	1.428,8	101,2	129,4	147,5	291,7	152,1	443,7	106,4	573,2	114,0
2° tr.	977,7	97,1	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,7	103,3	153,0	152,8	302,8	161,3	464,1	107,8	617,1	116,0
3° tr.	979,4	94,4	79,3	441,4	520,7	123,3	1.500,0	102,7	168,2	160,9	321,5	175,4	496,9	110,1	665,1	119,5
4° tr.	945,4	93,4	78,9	445,6	524,5	127,9	1.469,8	103,3	171,1	172,5	290,6	183,7	474,3	109,2	645,4	120,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1° tr.	1.051,5	100,5	76,3	517,9	594,2	143,1	1.645,7	112,7	188,8	188,1	285,7	204,8	490,4	113,2	679,3	127,1
2° tr.	1.071,3	100,7	78,9	519,3	598,2	141,1	1.669,5	112,3	205,1	200,5	294,3	208,0	502,3	114,0	707,4	130,0
3° tr. ⁴⁾	1.082,0	104,5	75,4	527,5	602,9	147,0	1.684,9	116,7	204,1	205,5	275,4	209,6	485,0	113,8	689,1	130,8

2. Flussi ⁴⁾

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 2° tr.	31,0	-6,4	2,2	-4,1	-2,0	4,3	29,0	-3,1	4,7	9,6	10,1	-4,3	5,8	12,7	10,5	12,1
3° tr.	-27,3	-2,6	-1,7	20,5	18,8	8,3	-8,6	0,9	8,1	23,2	17,1	-6,9	10,2	13,0	18,3	15,3
4° tr.	-9,9	3,7	-0,7	19,9	19,2	10,4	9,3	6,0	12,2	26,7	-31,5	27,3	-4,2	7,2	8,0	11,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	12,1	17,3	6,4	32,8	11,5
2° tr.	3,0	3,7	2,6	-11,2	-8,6	18,9	-5,6	8,7	12,4	31,2	9,1	-5,6	3,5	5,8	15,9	12,1
3° tr. ⁴⁾	40,1	10,7	-3,5	28,6	25,2	19,2	65,3	13,7	5,2	27,7	-19,5	18,5	-1,0	3,3	4,2	9,5

Fonte: BCE.

- 1) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.
 2) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	
Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
47,4	198,5	64,4	154,9	111,8	170,5	1.534,6	124,7	71,4	463,4	534,8	127,6	2.069,4	125,5	2000 1° tr.
50,8	205,0	67,5	160,7	118,3	176,5	1.505,6	122,4	77,2	470,1	547,3	130,7	2.052,9	124,5	2° tr.
58,0	226,4	81,4	191,2	139,4	203,5	1.578,2	123,5	81,7	526,3	608,0	140,2	2.186,2	127,8	3° tr.
61,6	241,8	80,0	193,9	141,6	210,9	1.550,8	125,1	84,6	504,0	588,6	139,1	2.139,4	128,7	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.553,8	-	85,6	506,6	592,2	-	2.146,0	-	2001 1° gen.
65,1	252,2	93,9	227,9	159,1	235,8	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,1	2.448,0	144,2	2001 1° tr.
61,1	236,5	97,2	234,4	158,3	233,8	1.817,3	140,8	94,8	587,0	681,9	155,0	2.499,2	144,5	2° tr.
63,5	245,4	90,4	217,3	153,9	226,7	1.717,7	137,6	93,7	581,9	675,6	158,0	2.393,3	142,8	3° tr. ^(p)

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
1,6	41,6	2,4	29,2	4,0	34,0	-29,2	4,3	5,8	7,3	13,1	16,7	-16,2	7,3	2000 2° tr.
5,3	31,1	12,8	64,4	18,1	49,1	14,5	9,7	4,4	35,5	40,0	22,2	54,4	12,9	3° tr.
4,0	47,8	1,2	47,1	5,1	47,4	20,1	12,4	3,0	-7,9	-4,9	17,7	15,2	13,8	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2,7	27,1	14,0	47,1	16,7	38,3	194,9	12,9	3,5	60,1	63,5	20,8	258,4	14,9	2001 1° tr.
-4,1	15,3	2,7	45,9	-1,4	32,4	0,2	15,1	5,6	-1,5	4,1	18,6	4,3	16,1	2° tr.
2,3	8,4	-7,1	13,7	-4,8	11,4	-42,0	11,4	-1,1	14,2	13,1	12,7	-28,9	11,7	3° tr. ^(p)

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

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

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

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

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	3.932,0	3.496,3	55,0	380,8	265,7	32,4	60,5	22,2	5.249,2	5.074,6	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
2° tr.	4.055,9	3.620,9	52,8	382,2	265,1	34,7	62,2	20,1	5.291,3	5.111,2	27,9	152,3	113,0	17,1	13,2	9,0
3° tr.	3.945,3	3.485,3	57,9	402,1	279,2	38,1	64,9	19,9	5.316,4	5.127,4	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
4° tr.	3.949,6	3.526,2	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,6	5.256,4	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	9,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,1	5.367,8	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
2° tr.	4.072,3	3.585,9	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,6	5.480,6	30,7	182,2	133,5	24,0	11,6	13,2
3° tr. ^(p)	4.092,2	3.613,9	47,7	430,6	302,8	38,7	70,8	18,4	5.714,6	5.515,8	28,1	170,8	125,0	22,6	11,0	12,2

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	1.534,6	605,0	151,1	778,5	615,6	66,4	65,9	30,6	534,8	244,3	51,4	239,1	195,4	21,6	11,4	10,8
2° tr.	1.505,6	598,2	134,1	773,2	614,1	61,0	63,2	34,9	547,3	243,5	52,1	251,7	203,8	22,0	15,1	10,7
3° tr.	1.578,2	611,6	145,6	821,0	661,9	63,3	63,4	32,4	608,0	252,8	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
4° tr.	1.550,8	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,7	30,1	588,6	254,1	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
2° tr.	1.817,3	690,0	133,8	993,5	815,3	72,9	73,1	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,1	19,3	13,6	14,9
3° tr. ^(p)	1.717,7	667,7	136,5	913,2	748,3	59,2	76,2	29,5	675,6	294,4	68,9	312,3	263,0	18,4	15,9	15,0

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	
2000 1° tr.	2.425,6	2.139,7	43,1	242,8	136,3	53,8	33,8	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
2° tr.	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
3° tr.	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
4° tr.	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
2° tr.	2.731,2	2.358,2	53,9	319,1	189,2	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
3° tr. ^(p)	2.746,5	2.380,3	54,0	312,2	184,4	67,4	39,3	21,1	265,1	217,9	4,3	42,9	34,9	4,5	2,4	1,1

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	
2000 1° tr.	3.935,1	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,4	33,9	233,0	128,2	35,1	65,9	3,7
2° tr.	4.025,6	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,6	35,4	257,9	144,7	38,4	70,5	4,3
3° tr.	3.935,6	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,5	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
4° tr.	3.938,0	-	-	-	-	-	-	-	6.926,6	6.622,4	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.081,4	-	-	-	-	-	-	-	7.125,6	6.782,4	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
2° tr.	4.089,3	-	-	-	-	-	-	-	7.223,0	6.856,8	29,4	336,9	204,6	51,7	74,0	6,5
3° tr. ^(p)	4.086,7	-	-	-	-	-	-	-	7.249,3	6.905,6	29,6	314,2	180,9	51,7	75,6	5,9

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	
2000 1° tr.	871,9	834,7	11,6	25,5	16,4	5,0	2,4	1,7	1.449,6	1.417,1	4,8	27,6	14,2	11,3	1,2	0,8
2° tr.	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,6	14,7	10,5	1,6	0,9
3° tr.	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
4° tr.	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,7	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr.	993,4	950,7	10,7	32,0	22,1	6,5	1,6	1,8	1.506,3	1.464,7	4,7	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
3° tr. ^(p)	1.000,9	961,1	9,9	30,0	20,6	6,2	1,6	1,6	1.517,7	1.478,8	4,2	34,7	20,3	12,5	1,2	0,7

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	943,8	422,9	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
2° tr.	977,7	462,7	92,2	422,8	308,2	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	41,6	288,8	246,6	14,1	21,4	6,8
3° tr.	979,4	445,9	90,9	442,6	331,9	42,1	33,8	34,8	520,7	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
4° tr.	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,1	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
2° tr.	1.071,3	473,2	103,0	495,2	376,1	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,0	318,4	12,1	26,9	8,6
3° tr. ^(p)	1.082,0	485,9	102,8	493,2	377,2	42,7	39,8	33,5	602,9	201,9	46,8	354,2	306,7	12,6	26,0	8,9

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	
2000 1° tr.	129,4	53,2	8,6	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
2° tr.	153,0	64,8	8,3	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
3° tr.	168,2	62,4	15,3	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
4° tr.	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
2° tr.	205,1	71,9	25,1	108,1	94,1	6,8	2,5	4,8	502,3	121,0	25,7	355,7	315,8	26,9	3,0	9,9
3° tr. ^(p)	204,1	77,9	24,7	101,5	89,5	5,9	2,3	3,7	485,0	127,2	26,0	331,6	293,9	26,1	3,8	7,7

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

Tavola 3.1

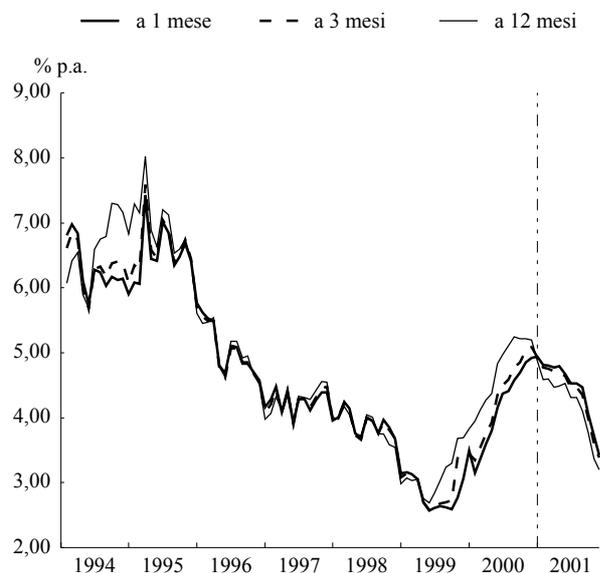
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 nov.	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
dic.	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	4,75	4,81	4,77	4,68	4,58	5,73	0,50
feb.	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
mar.	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
apr.	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
mag.	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
giu.	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
lug.	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
ago.	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
set.	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
ott.	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	2,40	0,08
nov.	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	2,10	0,08
2001 2 nov.	3,76	3,62	3,50	3,33	3,18	2,20	0,08
9	3,86	3,42	3,34	3,17	3,02	2,02	0,08
16	3,29	3,36	3,38	3,32	3,33	2,14	0,08
23	3,28	3,35	3,38	3,30	3,32	2,16	0,08
30	3,35	3,43	3,36	3,24	3,22	2,03	0,08

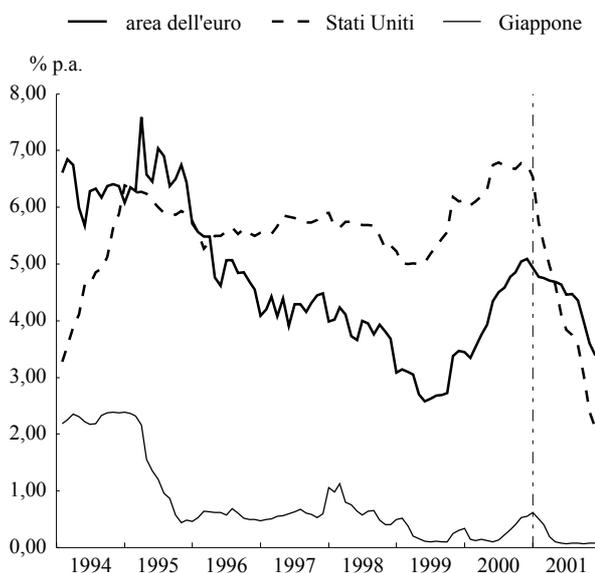
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2

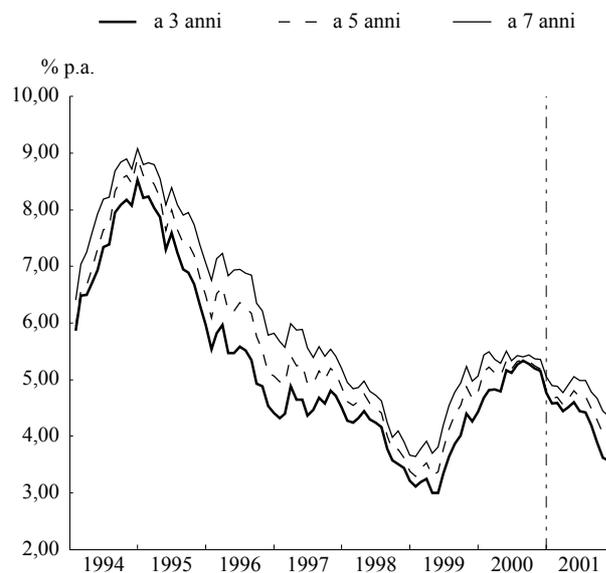
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
2000 nov.	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
dic.	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
feb.	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
mar.	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
apr.	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
mag.	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
giu.	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
lug.	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
ago.	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
set.	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
ott.	3,44	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
nov.	3,36	3,58	3,98	4,37	4,67	4,61	1,33
2001 2 nov.	3,18	3,37	3,79	4,19	4,54	4,35	1,31
9	3,15	3,38	3,77	4,19	4,52	4,29	1,32
16	3,50	3,72	4,10	4,47	4,76	4,80	1,36
23	3,57	3,81	4,20	4,54	4,80	5,00	1,32
30	3,48	3,70	4,09	4,47	4,75	4,74	1,36

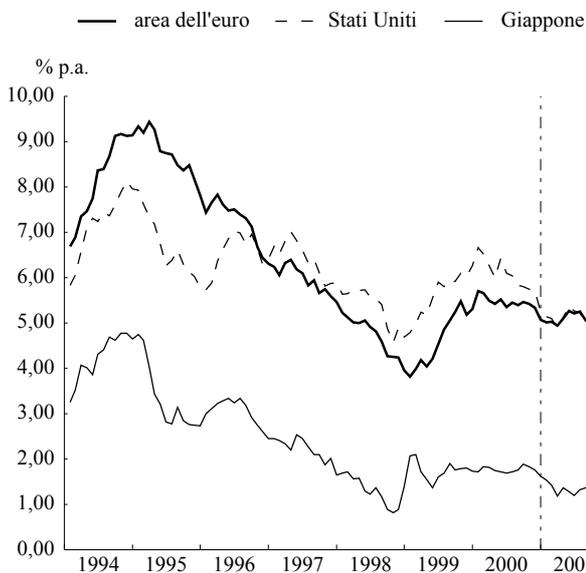
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

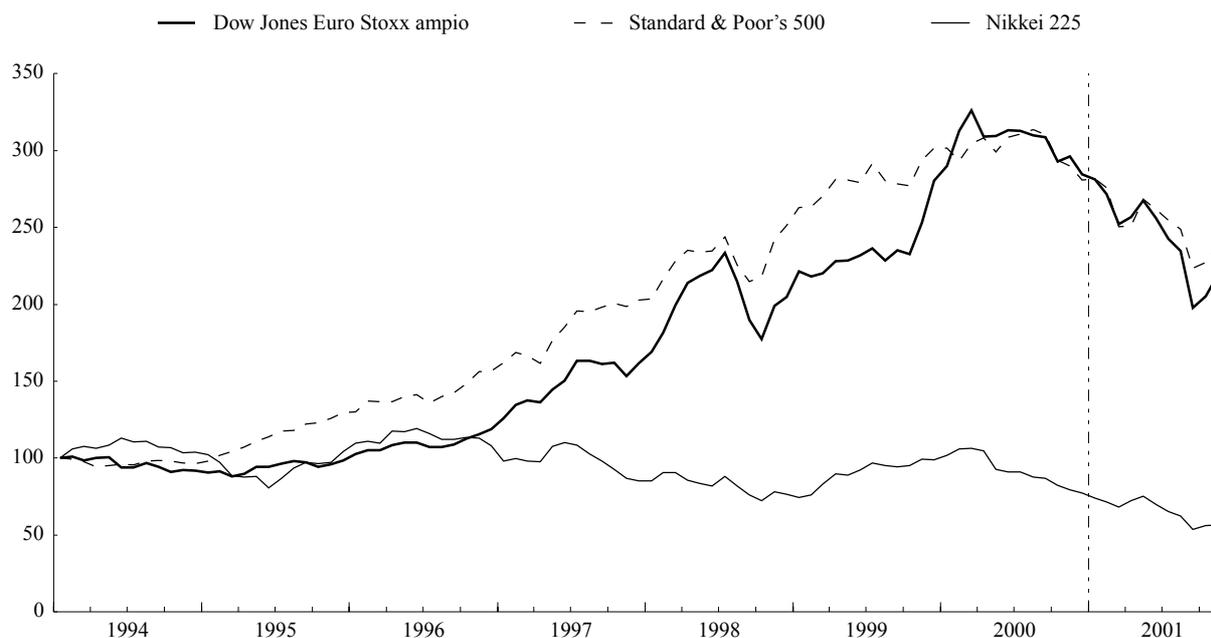
Indici del mercato azionario

(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 nov.	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
2000 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
2001 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
2001 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
2001 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 mag.	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
2001 giu.	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
2001 lug.	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
2001 ago.	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
2001 set.	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
2001 ott.	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
2001 nov.	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
2001 2 nov.	289,8	3.503,3	262,0	186,7	278,2	320,8	275,0	256,6	413,2	297,0	429,0	532,6	1.087,2	10.383,8
2001 9	302,2	3.665,8	275,9	195,8	283,7	326,4	287,9	264,4	448,4	294,8	469,6	530,1	1.120,3	10.215,7
2001 16	310,3	3.743,4	289,2	210,6	286,9	301,4	290,8	279,1	499,5	298,3	501,2	518,6	1.138,7	10.649,1
2001 23	312,3	3.772,2	291,8	211,3	291,3	316,9	293,1	278,1	490,8	301,8	486,5	528,4	1.150,3	10.696,8
2001 30	304,3	3.658,3	288,3	204,9	290,2	303,5	285,1	275,8	474,0	293,4	473,6	526,3	1.139,5	10.697,4

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

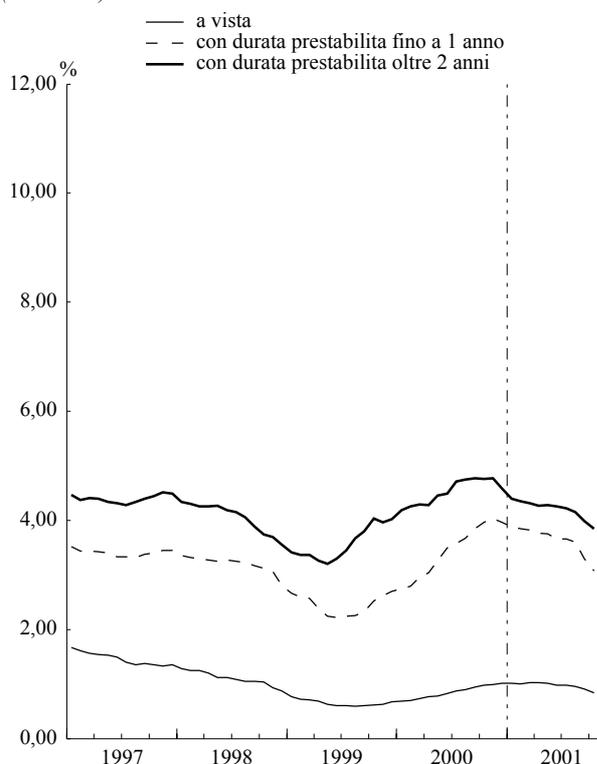
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 ott.	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,13	6,60	10,15	6,57
nov.	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
dic.	1,01	3,96	3,96	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	1,01	3,89	3,88	4,40	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
feb.	1,01	3,84	3,84	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
mar.	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
apr.	1,03	3,77	3,76	4,27	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
mag.	1,01	3,75	3,74	4,28	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
giu.	0,98	3,66	3,65	4,25	2,46	3,85	6,98	6,25	10,17	6,13
lug.	0,97	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,10	6,05
ago.	0,96	3,60	3,60	4,15	2,41	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
set.	0,91	3,29	3,29	3,99	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
ott.	0,83	3,07	3,07	3,84	2,30	3,01	6,56	5,90	10,02	5,69

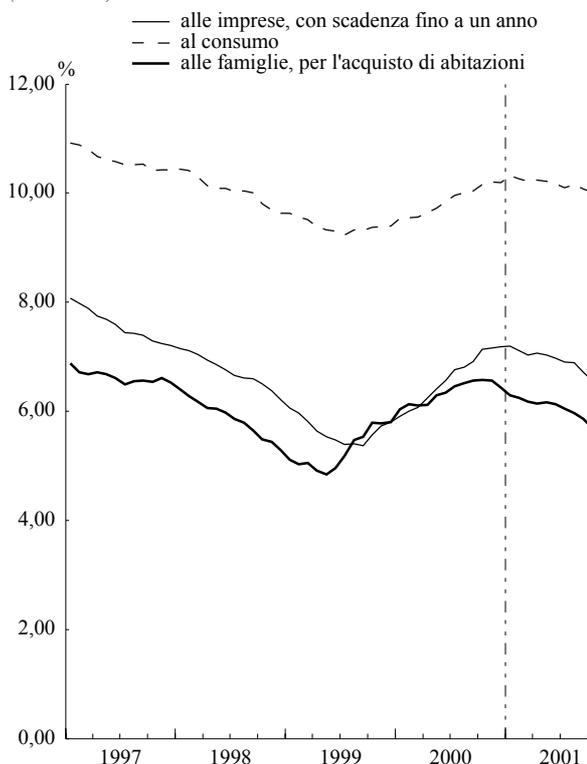
Tassi di interesse sui depositi

(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 che i vari strumenti hanno in ciascun paese dell'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 mensili 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 set.	311,5	315,2	-3,7	670,8	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
ott.	355,2	342,5	12,7	685,9	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
nov.	302,1	302,4	-0,3	686,4	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
dic.	246,0	278,6	-32,6	653,5	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,3	346,8	29,5	687,4	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
feb.	404,8	390,8	13,9	702,6	384,1	373,7	10,4	626,0	20,7	17,2
mar.	452,7	436,4	16,3	722,8	432,6	417,7	14,9	643,3	20,1	18,7
apr.	441,9	431,8	10,1	733,8	424,2	412,7	11,5	654,5	17,6	19,0
mag.	477,8	480,8	-3,0	735,4	456,7	460,4	-3,7	652,1	21,2	20,5
giu.	410,7	418,7	-8,0	726,6	388,0	395,6	-7,5	642,9	22,7	23,2
lug.	393,1	385,6	7,5	734,6	370,0	365,2	4,8	649,3	23,2	20,5
ago.	423,0	418,1	4,9	737,9	404,6	400,0	4,6	654,7	18,4	18,1
set.	396,4	400,0	-3,5	734,3	374,2	376,4	-2,3	652,8	22,3	23,5

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 set.	112,0	77,0	35,0	6.398,2	91,3	66,8	24,5	5.846,4	20,7	10,3
ott.	126,9	89,4	37,5	6.448,4	102,4	77,0	25,4	5.873,0	24,4	12,4
nov.	106,8	78,2	28,6	6.464,9	92,4	66,0	26,4	5.898,7	14,4	12,2
dic.	100,7	103,0	-2,3	6.441,1	88,2	87,4	0,7	5.902,1	12,5	15,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	153,4	144,5	8,9	6.539,3	136,1	132,1	4,0	5.997,1	17,2	12,3
feb.	138,3	85,6	52,6	6.592,8	116,3	70,5	45,8	6.045,0	21,9	15,1
mar.	155,4	101,7	53,7	6.656,9	127,3	86,7	40,6	6.087,7	28,1	15,0
apr.	115,0	74,1	40,8	6.696,6	98,3	64,6	33,7	6.120,9	16,7	9,5
mag.	132,4	79,3	53,0	6.766,8	116,0	67,6	48,4	6.169,6	16,4	11,7
giu.	134,7	76,5	58,2	6.820,4	115,5	58,4	57,2	6.225,2	19,1	18,1
lug.	139,1	97,0	42,1	6.853,2	123,8	85,2	38,7	6.264,2	15,3	11,8
ago.	86,5	70,9	15,5	6.856,8	74,5	61,2	13,3	6.276,0	12,0	9,8
set.	125,0	108,3	16,7	6.875,3	113,2	91,6	21,6	6.298,1	11,8	16,6

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 set.	423,5	392,3	31,2	7.069,0	384,7	365,5	19,2	6.457,8	38,8	26,8
ott.	482,0	431,9	50,2	7.134,3	440,6	407,4	33,2	6.491,8	41,4	24,5
nov.	408,9	380,6	28,4	7.151,3	376,1	356,1	20,0	6.511,3	32,8	24,5
dic.	346,7	381,6	-34,9	7.094,6	317,8	351,9	-34,1	6.480,9	28,8	29,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	529,7	491,2	38,4	7.226,8	494,7	458,3	36,3	6.613,0	35,0	32,9
feb.	543,0	476,5	66,5	7.295,5	500,4	444,2	56,2	6.671,0	42,6	32,3
mar.	608,1	538,1	70,0	7.379,8	560,0	504,4	55,6	6.731,0	48,2	33,7
apr.	556,8	505,9	51,0	7.430,3	522,5	477,4	45,1	6.775,4	34,3	28,5
mag.	610,2	560,2	50,0	7.502,2	572,6	528,0	44,7	6.821,7	37,5	32,2
giu.	545,4	495,2	50,2	7.546,9	503,6	454,0	49,6	6.868,2	41,8	41,2
lug.	532,3	482,6	49,7	7.587,9	493,8	450,3	43,5	6.913,5	38,5	32,3
ago.	509,5	489,0	20,4	7.594,8	479,0	461,1	17,9	6.930,7	30,4	27,9
set.	521,4	508,2	13,2	7.609,5	487,4	468,0	19,3	6.950,9	34,1	40,2

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette 11	Consistenze 12	Emissioni 13	Rimborsi 14	Emissioni nette 15	Consistenze 16	Emissioni 17	Rimborsi 18		Emissioni nette 19	Consistenze 20
1,6	59,4	29,1	9,1	20,0	63,5	322,5	307,8	14,7	674,9	2000 set.
4,8	67,1	12,0	22,7	-10,8	52,7	350,2	353,1	-2,9	671,4	ott.
6,1	73,7	16,6	8,5	8,1	60,8	300,3	298,6	1,7	673,5	nov.
2,2	74,8	21,1	7,0	14,0	74,8	250,7	271,5	-20,8	653,5	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-2,8	71,5	12,9	29,3	-16,4	58,5	371,5	355,5	16,0	674,4	2001 gen.
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,6	386,7	9,9	683,9	feb.
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,0	34,9	721,2	mar.
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,4	441,9	-10,5	710,4	apr.
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,5	473,9	-5,4	706,3	mag.
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,1	405,4	7,7	712,4	giu.
2,7	85,4	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,2	390,6	-14,4	699,5	lug.
0,3	83,3	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,5	414,7	-0,3	700,1	ago.
-1,2	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,2	388,4	7,8	708,3	set.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette 11	Consistenze 12	Emissioni 13	Rimborsi 14	Emissioni nette 15	Consistenze 16	Emissioni 17	Rimborsi 18		Emissioni nette 19	Consistenze 20
10,4	551,8	27,4	12,6	14,8	677,3	118,6	79,3	39,3	6.523,7	2000 set.
12,1	575,4	23,2	4,7	18,4	695,8	125,6	81,8	43,8	6.568,8	ott.
2,2	566,2	17,2	6,8	10,4	706,2	109,6	72,8	36,8	6.604,8	nov.
-3,1	539,0	17,0	7,1	10,0	716,1	105,2	94,5	10,7	6.618,3	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
4,9	542,3	16,3	6,7	9,6	713,0	152,5	138,8	13,6	6.710,0	2001 gen.
6,8	547,8	36,3	13,0	23,2	736,0	152,6	83,6	69,1	6.781,0	feb.
13,0	569,2	37,0	8,1	29,0	764,9	164,3	94,7	69,6	6.852,7	mar.
7,2	575,7	20,0	6,7	13,3	778,1	118,3	71,3	47,0	6.899,0	apr.
4,6	597,2	27,0	10,4	16,6	794,5	142,9	78,0	65,0	6.964,1	mag.
1,0	595,2	33,6	8,7	24,8	819,5	149,1	67,1	82,0	7.044,8	giu.
3,5	589,0	14,8	5,8	9,0	828,8	138,6	91,0	47,7	7.093,0	lug.
2,2	580,8	12,9	6,0	6,9	835,9	87,4	67,1	20,2	7.111,9	ago.
-4,9	577,2	8,4	9,0	-0,6	835,3	121,6	100,6	21,0	7.133,4	set.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni nette 11	Consistenze 12	Emissioni 13	Rimborsi 14	Emissioni nette 15	Consistenze 16	Emissioni 17	Rimborsi 18		Emissioni nette 19	Consistenze 20
12,0	611,2	56,5	21,7	34,8	740,8	441,2	387,2	54,0	7.198,5	2000 set.
16,9	642,5	35,1	27,5	7,6	748,5	475,8	434,9	40,9	7.240,2	ott.
8,3	639,9	33,8	15,3	18,5	766,9	409,9	371,4	38,5	7.278,3	nov.
-0,9	613,7	38,1	14,1	24,0	790,9	355,9	366,0	-10,1	7.271,8	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2,1	613,8	29,3	36,0	-6,7	771,4	524,0	494,3	29,6	7.384,4	2001 gen.
10,3	624,5	48,8	26,1	22,7	793,9	549,2	470,3	78,9	7.464,8	feb.
14,4	648,8	63,4	14,4	49,0	842,9	623,3	518,8	104,5	7.573,9	mar.
5,8	654,9	27,2	35,9	-8,7	834,0	549,7	513,3	36,4	7.609,4	apr.
5,3	680,5	38,8	23,9	14,9	848,8	611,4	551,8	59,6	7.670,4	mag.
0,5	678,8	58,6	18,5	40,1	889,0	562,2	472,5	89,7	7.757,2	giu.
6,2	674,4	21,0	31,3	-10,2	879,0	514,8	481,6	33,2	7.792,5	lug.
2,6	664,1	22,8	20,7	2,1	881,3	501,8	481,9	20,0	7.812,0	ago.
-6,1	658,6	30,4	21,0	9,4	890,7	517,8	489,0	28,8	7.841,6	set.

Tavola 3.6

Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)
Consistenze
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 set.	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	63,5	24,8	22,8	13,7
ott.	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	52,7	24,0	16,7	10,0
nov.	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	60,8	28,1	20,3	11,0
dic.	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	74,8	34,9	23,7	14,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	58,5	30,0	17,0	10,1
feb.	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
mar.	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
apr.	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
mag.	652,1	261,0	5,5	99,1	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
giu.	642,9	261,6	5,2	97,2	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
lug.	649,3	259,3	5,1	100,5	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
ago.	654,7	254,8	4,4	106,0	285,8	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
set.	652,8	252,0	4,1	105,5	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5

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 (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 set.	5.846,4	2.162,4	233,8	276,4	3.072,0	101,8	677,3	159,9	204,0	63,7
ott.	5.873,0	2.173,3	239,0	280,8	3.076,1	103,9	695,8	167,7	210,9	63,8
nov.	5.898,7	2.175,3	242,7	285,4	3.089,7	105,5	706,2	169,1	220,4	64,6
dic.	5.902,1	2.175,7	255,9	288,3	3.075,8	106,5	716,1	171,3	221,9	67,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.997,1	2.199,8	254,7	285,1	3.150,3	107,1	713,0	172,4	227,8	65,9
feb.	6.045,0	2.229,9	260,1	289,2	3.157,1	108,8	736,0	183,5	233,3	75,4
mar.	6.087,7	2.241,0	267,8	299,8	3.168,7	110,5	764,9	195,9	238,6	80,5
apr.	6.120,9	2.247,7	273,6	303,8	3.183,2	112,7	778,1	198,7	246,1	82,8
mag.	6.169,6	2.255,7	282,5	312,7	3.205,0	113,6	794,5	204,6	252,3	88,5
giu.	6.225,2	2.270,7	290,0	319,7	3.231,2	113,6	819,5	212,9	259,0	90,7
lug.	6.264,2	2.289,7	307,5	322,3	3.229,2	115,6	828,8	215,5	264,5	92,7
ago.	6.276,0	2.289,3	309,5	328,7	3.230,1	118,4	835,9	216,6	271,4	93,4
set.	6.298,1	2.295,4	313,7	328,8	3.237,6	122,6	835,3	217,4	272,2	92,8

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 (includere banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 set.	6.457,8	2.418,8	237,9	357,5	3.339,1	104,6	740,8	184,8	226,8	77,4
ott.	6.491,8	2.433,0	243,4	367,1	3.341,7	106,6	748,5	191,7	227,6	73,9
nov.	6.511,3	2.429,7	247,2	372,3	3.353,6	108,5	766,9	197,2	240,7	75,6
dic.	6.480,9	2.419,6	260,4	374,3	3.317,2	109,4	790,9	206,2	245,6	81,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.613,0	2.457,0	259,7	374,6	3.411,8	110,0	771,4	202,4	244,9	76,0
feb.	6.671,0	2.490,2	265,0	382,3	3.422,5	111,0	793,9	214,2	249,3	85,4
mar.	6.731,0	2.506,0	272,9	394,2	3.445,2	112,7	842,9	233,8	264,4	93,1
apr.	6.775,4	2.516,9	279,1	396,2	3.468,4	114,9	834,0	225,5	264,6	92,5
mag.	6.821,7	2.516,7	288,0	411,8	3.489,2	115,9	848,8	231,0	270,3	97,3
giu.	6.868,2	2.532,3	295,3	416,9	3.508,1	115,6	889,0	245,0	283,6	102,2
lug.	6.913,5	2.549,0	312,5	422,7	3.510,0	119,2	879,0	240,8	281,7	99,4
ago.	6.930,7	2.544,1	313,9	434,8	3.516,0	122,0	881,3	239,7	287,1	99,2
set.	6.950,9	2.547,4	317,9	434,3	3.525,1	126,3	890,7	244,5	294,3	98,3

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 (includere 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	1,1	0,8	674,9	281,2	26,9	94,8	267,3	3,9	0,8	2000 set.
0,2	1,1	0,6	671,4	283,7	21,1	96,4	265,9	3,8	0,6	ott.
0,2	0,9	0,3	673,5	282,5	24,9	97,9	264,1	3,9	0,3	nov.
0,1	1,1	0,8	653,5	278,9	28,2	100,2	241,5	4,0	0,8	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	1,0	0,2	674,4	287,2	22,1	99,5	261,6	3,9	0,2	2001 gen.
0,1	1,1	0,1	683,9	290,9	20,9	103,1	265,5	3,3	0,1	feb.
0,2	1,0	0,4	721,2	303,0	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	mar.
0,1	0,8	0,1	710,4	296,0	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	apr.
0,1	0,8	0,1	706,3	287,4	23,5	107,9	284,2	3,2	0,1	mag.
0,2	0,8	0,2	712,4	293,7	29,9	108,8	277,1	2,8	0,2	giu.
0,2	0,7	0,0	699,5	284,6	22,3	107,2	281,0	4,3	0,0	lug.
0,1	0,6	0,0	700,1	277,9	20,1	111,8	286,0	4,2	0,0	ago.
0,1	0,5	0,1	708,3	279,1	26,3	111,0	287,7	4,2	0,1	set.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere 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	
99,9	32,5	117,3	6.523,7	2.322,3	437,7	340,1	3.171,9	134,3	117,3	2000 set.
100,6	33,2	119,5	6.568,8	2.341,0	449,9	344,6	3.176,7	137,1	119,5	ott.
100,9	32,9	118,3	6.604,8	2.344,4	463,0	350,0	3.190,6	138,4	118,3	nov.
100,5	37,9	117,2	6.618,3	2.347,0	477,8	355,5	3.176,3	144,4	117,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
90,2	35,6	121,1	6.710,0	2.372,2	482,5	351,0	3.240,5	142,7	121,1	2001 gen.
88,3	36,5	118,9	6.781,0	2.413,4	493,4	364,6	3.245,3	145,3	118,9	feb.
90,8	41,7	117,5	6.852,7	2.436,9	506,4	380,2	3.259,4	152,3	117,5	mar.
91,6	41,9	116,9	6.899,0	2.446,4	519,7	386,6	3.274,8	154,6	116,9	apr.
92,6	40,9	115,7	6.964,1	2.460,3	534,8	401,2	3.297,6	154,4	115,7	mag.
94,5	47,4	115,1	7.044,8	2.483,6	549,0	410,3	3.325,7	161,0	115,1	giu.
94,0	47,4	114,7	7.093,0	2.505,1	572,0	414,9	3.323,2	163,0	114,7	lug.
93,8	47,3	113,4	7.111,9	2.505,9	580,8	422,1	3.323,9	165,7	113,4	ago.
92,0	47,3	113,6	7.133,4	2.512,8	585,9	421,6	3.329,6	169,9	113,6	set.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere 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	
100,1	33,6	118,1	7.198,5	2.603,5	464,6	434,9	3.439,2	138,2	118,1	2000 set.
100,8	34,3	120,1	7.240,2	2.624,7	471,0	441,0	3.442,5	140,9	120,1	ott.
101,1	33,8	118,6	7.278,3	2.626,9	487,9	447,9	3.454,7	142,3	118,6	nov.
100,7	39,0	118,0	7.271,8	2.625,9	506,0	455,7	3.417,8	148,4	118,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
90,4	36,6	121,3	7.384,4	2.659,4	504,6	450,5	3.502,1	146,6	121,3	2001 gen.
88,4	37,6	119,1	7.464,8	2.704,4	514,3	467,7	3.510,9	148,6	119,1	feb.
90,9	42,7	117,9	7.573,9	2.739,8	537,3	487,3	3.536,1	155,4	117,9	mar.
91,7	42,7	117,0	7.609,4	2.742,4	543,7	488,7	3.560,1	157,5	117,0	apr.
92,6	41,7	115,8	7.670,4	2.747,7	558,3	509,1	3.581,8	157,6	115,8	mag.
94,7	48,2	115,3	7.757,2	2.777,3	578,9	519,1	3.602,8	163,8	115,3	giu.
94,2	48,2	114,8	7.792,5	2.789,8	594,3	522,1	3.604,2	167,4	114,8	lug.
93,9	47,9	113,5	7.812,0	2.783,8	600,9	534,0	3.609,8	169,9	113,5	ago.
92,1	47,8	113,7	7.841,6	2.791,8	612,2	532,6	3.617,3	174,1	113,7	set.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)
Emissioni lorde
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 set.	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	29,1	8,0	12,0	8,3
ott.	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	12,0	5,6	4,7	1,3
nov.	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	16,6	7,4	7,1	1,9
dic.	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	21,1	9,3	6,9	4,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	12,9	6,7	4,7	1,2
feb.	384,1	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7
mar.	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5
apr.	424,2	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1
mag.	456,7	341,6	2,8	71,1	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
giu.	388,0	282,1	2,7	64,6	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
lug.	370,0	245,0	2,3	75,2	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
ago.	404,6	287,5	1,6	68,6	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
set.	374,2	269,8	2,1	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	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 set.	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	27,4	6,3	10,3	3,5
ott.	102,4	43,3	7,6	5,7	43,3	2,5	23,2	9,2	8,2	0,2
nov.	92,4	34,2	8,1	8,1	39,0	3,0	17,2	3,7	10,1	1,0
dic.	88,2	38,8	19,7	4,5	23,1	2,0	17,0	5,1	3,2	3,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	16,3	3,8	7,5	0,4
feb.	116,3	57,6	9,2	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
mar.	127,3	45,2	11,5	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
apr.	98,3	41,0	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,5
mag.	116,0	38,7	11,8	11,7	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
giu.	115,5	44,5	10,5	10,5	49,6	0,5	33,6	11,7	8,7	3,8
lug.	123,8	51,9	20,7	6,1	42,6	2,5	14,8	4,8	7,1	2,2
ago.	74,5	29,1	5,1	7,6	29,6	3,0	12,9	3,4	8,5	0,8
set.	113,2	34,6	7,0	3,8	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 set.	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	56,5	14,3	22,3	11,8
ott.	440,6	281,1	10,2	66,0	78,8	4,5	35,1	14,8	12,9	1,5
nov.	376,1	223,9	11,1	64,0	72,6	4,5	33,8	11,2	17,3	2,9
dic.	317,8	200,9	21,8	50,4	41,1	3,7	38,1	14,4	10,1	7,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	29,3	10,5	12,2	1,6
feb.	500,4	333,5	11,4	68,1	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
mar.	560,0	358,0	14,6	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
apr.	522,5	342,6	11,7	76,5	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,7
mag.	572,6	380,3	14,6	82,8	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
giu.	503,6	326,6	13,2	75,1	87,0	1,6	58,6	21,6	20,2	7,0
lug.	493,8	296,9	23,0	81,3	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
ago.	479,0	316,7	6,7	76,2	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
set.	487,4	304,4	9,2	70,0	97,5	6,4	30,4	12,7	14,4	2,4

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	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni inter- nazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,5	0,2	322,5	204,7	14,8	63,9	36,4	2,5	0,2	2000 set.
0,0	0,1	0,2	350,2	243,4	7,3	61,7	35,5	2,0	0,2	ott.
0,1	0,0	0,0	300,3	197,1	10,1	57,9	33,6	1,5	0,0	nov.
0,0	0,2	0,4	250,7	171,4	9,0	50,1	18,0	1,8	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	0,0	0,1	371,5	245,4	8,1	68,1	47,8	1,9	0,1	2001 gen.
0,0	0,1	0,0	396,6	282,0	6,7	64,8	41,4	1,6	0,0	feb.
0,1	0,1	0,3	459,0	322,9	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	mar.
0,0	0,1	0,0	431,4	304,3	6,5	70,6	48,5	1,5	0,0	apr.
0,0	0,2	0,0	468,5	347,3	7,9	71,9	39,3	2,1	0,0	mag.
0,1	0,1	0,2	413,1	291,9	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	giu.
0,0	0,0	0,0	376,2	247,8	5,1	75,8	44,9	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	414,5	292,3	5,7	69,5	45,4	1,5	0,0	ago.
0,1	0,4	0,0	396,2	277,7	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	set.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,8	5,2	0,3	118,6	47,2	15,3	7,1	42,6	6,2	0,3	2000 set.
1,3	1,0	3,4	125,6	52,4	15,8	5,9	44,6	3,5	3,4	ott.
1,7	0,1	0,6	109,6	37,9	18,2	9,1	40,8	3,1	0,6	nov.
0,2	5,0	0,1	105,2	43,9	23,0	7,8	23,3	7,1	0,1	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,2	0,3	3,1	152,5	60,2	11,5	1,2	73,4	3,1	3,1	2001 gen.
2,8	1,7	0,2	152,6	70,4	18,1	15,0	44,9	4,1	0,2	feb.
3,2	5,5	1,1	164,3	59,5	18,8	20,0	56,6	8,3	1,1	mar.
1,3	0,6	1,2	118,3	46,3	17,6	9,7	40,4	3,2	1,2	apr.
1,7	0,0	0,1	142,9	47,6	21,5	18,2	54,6	1,0	0,1	mag.
2,0	6,7	0,8	149,1	56,3	19,1	14,2	51,6	7,2	0,8	giu.
0,5	0,1	0,0	138,6	56,8	27,8	8,3	43,1	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	87,4	32,6	13,5	8,5	29,7	3,1	0,0	ago.
0,1	0,0	0,4	121,6	39,3	10,0	4,0	63,3	4,6	0,4	set.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,9	5,6	0,5	441,2	251,9	30,1	71,0	79,0	8,7	0,5	2000 set.
1,3	1,0	3,6	475,8	295,9	23,1	67,6	80,1	5,5	3,6	ott.
1,8	0,1	0,6	409,9	235,0	28,4	66,9	74,4	4,6	0,6	nov.
0,2	5,3	0,6	355,9	215,3	31,9	57,9	41,3	8,9	0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,3	0,3	3,3	524,0	305,6	19,6	69,3	121,1	5,1	3,3	2001 gen.
2,8	1,9	0,2	549,2	352,4	24,8	79,7	86,3	5,7	0,2	feb.
3,3	5,6	1,5	623,3	382,4	34,2	90,5	104,8	10,0	1,5	mar.
1,3	0,6	1,2	549,7	350,6	24,1	80,2	88,9	4,6	1,2	apr.
1,7	0,2	0,1	611,4	395,0	29,4	90,1	93,8	3,1	0,1	mag.
2,1	6,8	1,0	562,2	348,2	33,4	82,2	89,1	8,4	1,0	giu.
0,6	0,1	0,1	514,8	304,6	32,9	84,1	88,0	5,2	0,1	lug.
0,2	0,0	0,1	501,8	324,9	19,3	78,0	75,1	4,6	0,1	ago.
0,2	0,4	0,4	517,8	317,1	23,5	72,4	97,6	6,7	0,4	set.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)
Emissioni nette
1. A breve termine

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

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 set.	24,5	11,4	2,8	0,4	9,7	0,3	14,8	3,5	5,3	1,9
ott.	25,4	9,5	5,3	4,4	4,1	2,1	18,4	7,8	7,0	0,1
nov.	26,4	2,8	3,8	4,6	13,6	1,6	10,4	1,5	9,3	0,8
dic.	0,7	-2,5	13,2	2,9	-13,9	0,9	10,0	2,2	1,6	2,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	4,0	22,4	-1,2	-3,2	-14,8	0,8	9,6	0,8	6,4	0,1
feb.	45,8	28,1	5,4	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8
mar.	40,6	9,5	7,2	10,6	11,7	1,8	29,0	12,3	5,3	5,1
apr.	33,7	7,5	5,5	4,0	14,5	2,2	13,3	2,9	7,6	2,4
mag.	48,4	7,8	8,9	8,9	21,9	0,9	16,6	5,9	6,2	5,7
giu.	57,2	16,5	7,5	6,9	26,2	0,0	24,8	8,3	6,6	2,2
lug.	38,7	18,9	17,5	2,6	-2,3	2,0	9,0	2,5	5,4	2,0
ago.	13,3	1,2	2,0	6,5	0,9	2,8	6,9	1,1	6,8	0,7
set.	21,6	5,6	4,3	0,0	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6

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 set.	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	34,8	7,1	13,7	9,4
ott.	33,2	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	7,6	6,9	0,8	-3,5
nov.	20,0	-2,8	3,9	5,2	11,9	1,9	18,5	5,6	13,0	1,7
dic.	-34,1	-13,6	13,1	1,9	-36,4	0,9	24,0	9,1	5,0	5,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	36,3	35,4	-0,6	0,2	0,1	1,2	-6,7	-4,1	-0,3	-4,1
feb.	56,2	31,7	5,3	7,4	10,7	1,0	22,7	11,8	4,4	9,7
mar.	55,6	12,2	7,3	11,6	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
apr.	45,1	11,8	5,9	2,1	23,2	2,2	-8,7	-8,2	0,3	-0,6
mag.	44,7	-1,6	9,0	15,5	20,7	1,1	14,9	5,5	5,7	4,8
giu.	49,6	18,6	7,2	5,2	18,9	-0,3	40,1	13,9	13,2	4,9
lug.	43,5	15,2	17,3	5,7	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2,0	-2,8
ago.	17,9	-4,2	1,3	12,1	5,9	2,7	2,1	-1,1	5,2	-0,2
set.	19,3	2,3	4,0	-0,5	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9

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 (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,4	0,2	14,7	-4,3	8,1	9,1	0,8	0,8	0,2	2000 set.
0,0	0,0	-0,2	-2,9	3,0	-5,8	1,6	-1,5	-0,1	-0,2	ott.
0,0	-0,2	-0,3	1,7	-1,6	3,8	1,5	-1,8	0,1	-0,3	nov.
-0,1	0,2	0,4	-20,8	-4,3	3,3	2,2	-22,6	0,1	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,0	-0,1	-0,6	16,0	8,1	-6,1	-0,8	14,9	0,3	-0,6	2001 gen.
0,0	0,1	-0,1	9,9	4,2	-1,2	3,5	3,9	-0,5	-0,1	feb.
0,1	-0,1	0,3	34,9	10,0	10,0	3,6	11,2	-0,1	0,3	mar.
-0,1	-0,2	-0,3	-10,5	-6,8	-7,0	-4,9	8,6	-0,2	-0,3	apr.
0,0	0,0	0,0	-5,4	-9,8	-0,4	5,7	-1,1	0,2	0,0	mag.
0,1	0,0	0,1	7,7	7,7	6,4	1,0	-7,2	-0,3	0,1	giu.
0,0	-0,1	-0,2	-14,4	-10,4	-7,6	-1,7	3,9	1,5	-0,2	lug.
0,0	-0,1	0,0	-0,3	-7,5	-2,2	4,7	5,0	-0,2	0,0	ago.
0,0	-0,1	0,0	7,8	0,7	6,2	-0,8	1,7	0,0	0,0	set.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,5	4,1	-0,6	39,3	14,9	8,2	2,3	10,2	4,3	-0,6	2000 set.
0,7	0,7	2,2	43,8	17,2	12,3	4,5	4,8	2,8	2,2	ott.
0,3	-0,3	-1,2	36,8	4,3	13,1	5,4	14,0	1,3	-1,2	nov.
-0,4	5,0	-1,0	10,7	-0,2	14,8	5,5	-14,3	5,9	-1,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,0	0,0	1,4	13,6	23,2	5,2	-3,1	-13,8	0,8	1,4	2001 gen.
-2,0	0,9	-2,2	69,1	39,3	10,9	13,6	4,8	2,6	-2,2	feb.
2,5	5,2	-1,5	69,6	21,8	12,4	15,7	14,2	7,0	-1,5	mar.
0,9	0,2	-0,6	47,0	10,3	13,1	6,4	15,3	2,3	-0,6	apr.
1,0	-1,0	-1,1	65,0	13,7	15,1	14,7	22,8	-0,1	-1,1	mag.
1,9	6,5	-0,6	82,0	24,8	14,1	9,1	28,1	6,5	-0,6	giu.
-0,5	0,0	-0,4	47,7	21,4	22,8	4,6	-2,8	2,0	-0,4	lug.
-0,2	-0,1	-1,3	20,2	2,3	8,7	7,2	0,7	2,7	-1,3	ago.
-1,8	0,0	0,2	21,0	6,4	5,1	-0,6	5,7	4,2	0,2	set.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,6	4,4	-0,4	54,0	10,5	16,3	11,4	11,0	5,2	-0,4	2000 set.
0,7	0,7	2,0	40,9	20,2	6,5	6,1	3,3	2,7	2,0	ott.
0,3	-0,5	-1,5	38,5	2,8	16,9	6,9	12,2	1,4	-1,5	nov.
-0,5	5,2	-0,6	-10,1	-4,5	18,1	7,7	-36,9	6,1	-0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,0	-0,1	0,8	29,6	31,3	-0,9	-3,9	1,1	1,2	0,8	2001 gen.
-2,0	1,0	-2,2	78,9	43,5	9,7	17,1	8,8	2,0	-2,2	feb.
2,6	5,2	-1,1	104,5	31,8	22,4	19,3	25,3	6,9	-1,1	mar.
0,7	-0,1	-0,9	36,4	3,6	6,2	1,5	24,0	2,1	-0,9	apr.
1,0	-1,0	-1,1	59,6	3,9	14,7	20,4	21,7	0,1	-1,1	mag.
2,0	6,5	-0,5	89,7	32,5	20,5	10,2	20,9	6,2	-0,5	giu.
-0,6	0,0	-0,6	33,2	11,0	15,2	2,9	1,1	3,6	-0,6	lug.
-0,3	-0,2	-1,3	20,0	-5,3	6,5	11,9	5,6	2,5	-1,3	ago.
-1,8	-0,1	0,2	28,8	7,0	11,3	-1,4	7,4	4,2	0,2	set.

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	61,9	61,9	38,1	38,1	100,0	100,0	61,9		38,1
	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 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	108,3	1,8	107,3	0,7	106,8		108,6
2000 dic.	107,4	2,6	106,8	3,0	108,5	1,8	107,4	0,0	106,8		108,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,8	0,5	107,1		109,4
2° trim.	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,5		110,2
3° trim.	109,5	2,7	108,5	2,7	111,3	2,6	109,4	0,3	108,7		110,8
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	107,0	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
apr.	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,0		110,2
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8		110,2
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,8		110,4
lug.	109,4	2,8	108,3	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,5		110,6
ago.	109,4	2,7	108,3	2,7	111,4	2,5	109,3	0,1	108,6		110,8
set.	109,7	2,5	108,8	2,3	111,1	2,6	109,6	0,3	109,0		111,0
ott.	109,6	2,4	108,7	2,1	111,1	2,8	109,7	0,0	108,8		111,4
nov. ³⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) La copertura dell'indice è stata estesa dal gennaio 2000 e nuovamente dal gennaio 2001. Le modifiche influenzano le variazioni percentuali sui dodici mesi nel 2000 e nel 2001, in particolare per i servizi vari. Cfr. le note generali per una breve spiegazione.
- 2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2001.
- 3) Stima basata sui dati preliminari relativi alla Germania e all'Italia (e, ove disponibili, ad altri Stati membri), nonché su informazioni preliminari riguardo ai prezzi dei beni energetici.
- 4) Incluse le bevande alcoliche e i tabacchi.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾	Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera			
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici			Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
						Totale	Durevoli	Non durevoli						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1
2000	105,7	5,5	2,5	5,0	0,6	1,4	1,4	1,5	19,0	2,3	5,2	51,7	18,1	31,0
2000 3° tr.	106,5	5,9	2,9	5,8	0,7	1,6	1,5	1,6	19,7	2,0	5,5	46,7	18,0	33,7
4° tr.	108,0	6,2	3,0	5,2	0,8	2,2	1,7	2,3	20,1	3,0	5,4	37,7	16,4	34,5
2000 nov.	108,3	6,5	3,0	5,3	0,8	2,2	1,7	2,3	21,5	-	5,6	45,6	18,2	37,7
dic.	107,7	5,5	3,0	5,0	0,8	2,5	1,6	2,6	15,6	-	4,5	13,7	8,6	28,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,3	10,9	2,2	3,2	4,8	1,4	28,4
2° tr.	108,9	3,7	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,6	8,9	2,1	2,6	5,2	-0,9	31,7
3° tr.	108,3	1,5	1,5	0,2	1,1	3,1	2,1	3,2	0,7	-	0,7	-11,1	-9,4	29,0
2001 gen.	108,0	4,9	3,0	4,5	0,9	2,8	1,9	2,9	12,4	-	3,6	8,4	3,3	27,3
feb.	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,2	11,2	-	3,3	6,5	1,7	29,9
mar.	108,5	4,2	2,8	3,4	0,9	3,5	2,2	3,6	9,1	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1
apr.	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,5	2,2	3,7	10,6	-	3,0	11,1	-1,1	29,8
mag.	109,0	3,7	2,3	1,8	1,0	3,4	2,2	3,6	9,3	-	2,7	1,9	-4,0	32,7
giu.	109,0	3,2	2,1	1,4	1,1	3,4	2,2	3,5	7,0	-	2,1	3,4	2,5	32,5
lug.	108,3	2,1	1,7	0,6	1,1	3,2	2,1	3,3	2,8	-	1,2	-1,1	-1,0	29,4
ago.	108,2	1,7	1,6	0,3	1,1	3,1	2,1	3,3	1,4	-	0,9	-10,3	-10,1	28,7
set.	108,3	0,7	1,3	-0,2	1,1	2,9	1,9	3,0	-2,1	-	-0,1	-20,4	-16,7	28,8
ott.	107,7	-0,6	1,0	-0,8	1,1	2,6	1,8	2,7	-6,8	-	-1,1	-29,8	-17,8	23,8
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-34,4	-15,6	21,7

2. Deflatori del PIL ⁵⁾

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

	Totale		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100							
	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,8	1,0	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,1	1,9	2,6	4,8	8,3
1999 2° trim.	106,4	1,1	1,0	1,0	1,7	0,8	-1,3	-1,7
3° trim.	106,5	0,9	1,3	1,0	2,0	1,0	-0,2	0,9
4° trim.	106,8	0,9	1,6	1,5	2,0	1,4	1,8	4,3
2000 1° trim.	107,3	1,1	2,4	2,0	2,1	2,2	3,8	8,0
2° trim.	107,6	1,2	2,3	1,8	1,8	2,5	4,8	8,2
3° trim.	108,1	1,5	2,6	2,3	1,9	2,6	5,1	8,4
4° trim.	108,5	1,6	2,7	2,4	2,0	3,1	5,3	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	109,8	2,0	2,4	2,4	1,9	2,6	3,5	4,5
2° trim.	110,6	2,4	2,6	2,7	2,2	2,3	2,8	3,2

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

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

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

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

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

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

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

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,9	5.409,3	3.143,5	1.142,4	1.121,8	1,6	125,7	1.655,2	1.529,5
1997	5.649,4	5.500,8	3.201,1	1.150,7	1.138,4	10,6	148,5	1.827,2	1.678,7
1998	5.882,9	5.743,6	3.330,8	1.176,9	1.202,3	33,5	139,3	1.948,8	1.809,5
1999	6.139,7	6.035,5	3.495,4	1.230,7	1.286,8	22,6	104,1	2.053,0	1.948,9
2000	6.430,0	6.358,5	3.661,9	1.278,2	1.376,9	41,5	71,5	2.408,3	2.336,8
2000 2° trim.	1.601,3	1.584,4	912,5	318,1	342,6	11,1	16,9	589,1	572,2
3° trim.	1.615,5	1.598,0	920,2	320,2	347,6	9,9	17,6	615,8	598,2
4° trim.	1.630,7	1.614,6	927,5	324,2	349,1	13,8	16,1	637,9	621,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.685,4	1.659,3	962,5	332,5	357,1	7,1	26,1	644,3	618,2
2° trim.	1.698,5	1.675,6	975,6	335,8	357,3	7,0	22,9	647,2	624,2
3° trim.									

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.384,3	5.263,4	3.045,7	1.112,0	1.106,1	-0,4	120,9	1.635,7	1.514,9
1997	5.509,4	5.354,4	3.093,0	1.126,1	1.132,0	3,3	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.667,3	5.544,2	3.186,3	1.140,0	1.190,3	27,6	123,0	1.938,6	1.815,6
1999	5.816,4	5.723,7	3.288,1	1.164,6	1.254,4	16,5	92,8	2.039,5	1.946,7
2000	6.011,9	5.883,9	3.372,5	1.186,5	1.308,4	16,4	128,0	2.283,0	2.155,0
2000 2° trim.	1.500,5	1.471,7	843,7	296,2	326,4	5,3	28,9	561,3	532,5
3° trim.	1.507,5	1.473,9	845,0	296,6	329,6	2,7	33,5	581,0	547,5
4° trim.	1.516,3	1.480,5	846,6	298,8	328,4	6,7	35,9	594,8	559,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.551,1	1.511,2	872,9	304,3	333,7	0,2	39,9	599,9	560,0
2° trim.	1.552,2	1.515,3	877,4	305,4	332,1	0,4	36,8	598,7	561,9
3° trim.	1.553,7	1.509,4	879,4	305,7	331,3	-7,0	44,3	595,3	551,0

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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	5.173,4	139,7	1.207,3	300,7	1.059,3	1.334,5	1.131,9	200,5	562,1
1997	5.266,5	138,6	1.227,1	291,8	1.086,9	1.377,7	1.144,4	199,4	582,2
1998	5.467,1	138,7	1.273,5	295,0	1.139,5	1.441,2	1.179,3	199,8	615,5
1999	5.675,7	135,4	1.295,0	311,3	1.183,4	1.526,0	1.224,7	201,0	665,0
2000	5.950,3	136,9	1.374,0	325,9	1.235,8	1.612,5	1.265,2	212,4	692,1
2000 2° trim.	1.480,9	34,0	342,3	81,2	307,8	400,4	315,3	53,3	173,7
3° trim.	1.496,5	34,7	346,3	81,3	310,2	406,3	317,7	53,4	172,5
4° trim.	1.509,2	34,6	349,4	82,2	313,9	409,7	319,4	53,3	174,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.561,1	37,0	360,8	85,9	327,0	420,9	329,5	54,6	178,9
2° trim.	1.572,2	37,6	360,0	85,7	330,6	426,0	332,3	55,0	181,4
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.041,2	139,6	1.178,3	295,5	1.039,4	1.289,5	1.098,9	200,0	543,1
1997	5.160,6	140,2	1.216,9	290,2	1.072,1	1.331,2	1.110,0	207,1	556,0
1998	5.309,4	142,2	1.253,6	292,0	1.113,7	1.381,9	1.126,0	213,8	571,8
1999	5.443,0	145,1	1.263,7	298,9	1.162,6	1.432,6	1.140,1	221,8	595,2
2000	5.636,4	145,2	1.321,9	304,4	1.210,9	1.495,4	1.158,5	232,4	607,9
2000 2° trim.	1.405,2	36,1	329,5	75,9	301,8	372,3	289,6	57,8	153,1
3° trim.	1.413,9	36,6	332,3	75,9	303,5	375,8	289,9	58,5	152,0
4° trim.	1.423,1	36,5	334,1	75,8	307,0	378,5	291,1	59,2	152,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.457,5	38,3	341,7	77,7	316,6	386,6	296,7	60,5	154,0
2° trim.	1.457,4	38,2	338,6	76,6	317,3	389,3	297,2	60,8	155,6
3° trim.	1.460,7	38,7	336,7	76,7	318,5	391,9	298,2	61,6	154,5

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2
Altri indicatori congiunturali ¹⁾
1. Produzione industriale
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						17	18	19	20
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1997	104,1	2,2	101,5	1,2	1,1	1,3	0,7	1,4	861	4,2
1998	107,9	3,6	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,5	3,4	107,2	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4
2000	116,1	4,1	109,7	2,3	2,0	2,2	1,6	4,7	953	-2,2
2000 3° trim.	116,6	4,3	109,9	2,1	1,3	2,3	3,0	3,9	934	-7,7
4° trim.	117,9	3,8	110,3	1,6	1,3	1,4	0,5	3,6	925	-3,5
2000 dic.	118,0	3,8	110,3	1,7	1,6	1,5	0,4	3,6	936	1,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	119,5	4,4	111,1	2,2	1,7	2,6	2,3	0,9	949	-5,1
2° trim.	120,7	3,9	111,2	1,0	0,8	1,0	0,9	-0,7	1.007	1,8
3° trim.	122,1	4,3	111,9	1,7	1,8	1,6	2,5	-0,8	953	-1,2
2001 gen.	119,6	5,2	111,2	2,8	2,3	3,3	4,9	3,1	943	-5,6
feb.	119,3	3,4	111,0	1,5	1,4	1,5	-0,1	-0,2	953	-6,2
mar.	119,6	4,8	110,9	2,4	1,3	3,0	2,2	0,0	952	-3,7
apr.	120,4	3,9	111,2	1,1	0,9	1,2	1,0	-0,6	969	-1,8
mag.	120,6	2,8	111,1	0,2	0,1	0,0	0,0	-1,8	995	0,0
giu.	121,2	5,0	111,2	1,7	1,3	1,9	1,7	0,5	1.056	7,3
lug.	121,7	4,4	111,6	1,7	2,5	1,4	1,3	-2,0	938	-1,5
ago.	122,2	4,6	111,8	1,7	1,8	1,3	0,8	0,8	962	-0,5
set.	122,5	4,0	112,2	1,7	1,1	2,1	5,5	-1,2	960	-1,3
ott.									963	2,9

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

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

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

3) Medie mensili.

Tavola 5.3

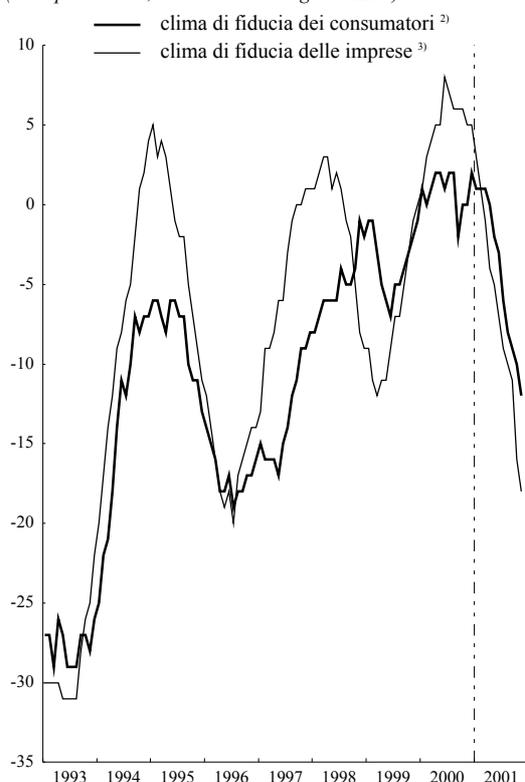
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni ⁵	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio ⁶	Clima di fiducia dei consumatori ³⁾
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-4
2000	5	17	3	83,8	1	-1	1
2000 4° trim.	5	18	4	84,7	0	-3	1
2000 dic.	5	18	4	-	-2	-4	2
<i>Ampliamento dell'area del'euro</i>							
2001	.	.	.	83,2	.	.	.
2001 1° trim.	1	12	-1	84,3	-1	-2	1
2° trim.	-5	5	-8	83,6	-3	-6	-2
3° trim.	-10	2	-17	83,0	-7	-6	-8
4° trim.	.	.	.	82,0	.	.	.
2001 gen.	3	14	0	-	1	0	1
feb.	1	12	0	-	-2	0	1
mar.	-1	9	-3	-	-2	-5	1
apr.	-4	6	-6	-	-2	-4	0
mag.	-5	6	-9	-	-2	-7	-2
giu.	-7	3	-10	-	-5	-7	-3
lug.	-9	5	-16	-	-7	-4	-6
ago.	-10	2	-16	-	-8	-8	-8
set.	-11	-1	-18	-	-5	-6	-9
ott.	-16	-8	-25	-	-8	-9	-10
nov.	-18	-9	-28	-	-10	-10	-12

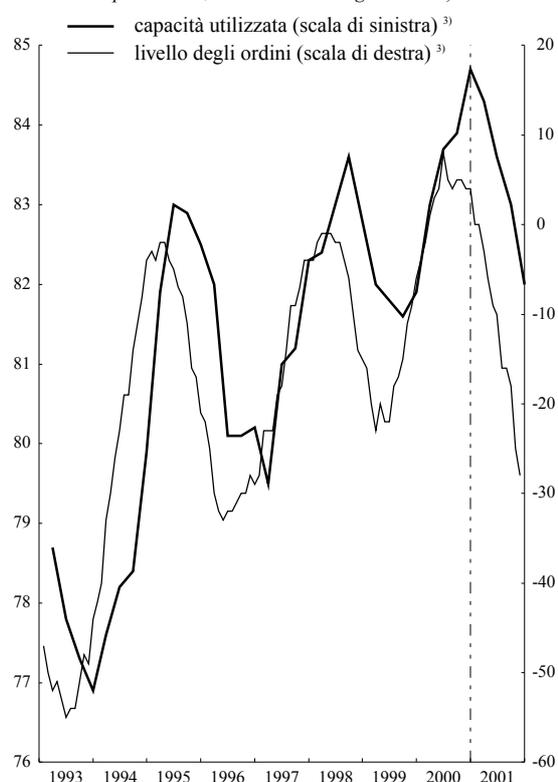
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia ¹⁾

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

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,5	0,5	0,4	0,4	-1,3	1,6	14,729	11,5	9,8	23,9
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,817	11,5	9,9	23,2
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	14,064	10,8	9,4	21,2
1999	104,6	1,7	2,2	-0,5	0,0	2,6	12,965	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,1	2,4	0,3	0,8	2,8	11,661	8,8	7,7	17,1
2000 3° trim.	107,1	2,1	2,4	0,4	1,0	2,8	11,491	8,7	7,6	16,9
4° trim.	107,7	2,2	2,4	1,2	1,3	2,8	11,200	8,5	7,4	16,3
2000 ott.	-	-	-	-	-	-	11,267	8,5	7,5	16,5
nov.	-	-	-	-	-	-	11,195	8,5	7,4	16,3
dic.	-	-	-	-	-	-	11,139	8,5	7,4	16,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	108,0	2,0	2,2	0,8	1,4	2,5	11,495	8,4	7,3	16,5
2° trim.	108,2	1,6	1,7	0,6	0,8	2,0	11,408	8,4	7,3	16,5
3° trim.	.	.	.	.	.	.	11,389	8,3	7,3	16,4
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,566	8,5	7,4	16,6
feb.	-	-	-	-	-	-	11,487	8,4	7,3	16,5
mar.	-	-	-	-	-	-	11,432	8,4	7,3	16,4
apr.	-	-	-	-	-	-	11,402	8,4	7,3	16,5
mag.	-	-	-	-	-	-	11,411	8,4	7,3	16,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,409	8,4	7,3	16,5
lug.	-	-	-	-	-	-	11,396	8,4	7,3	16,4
ago.	-	-	-	-	-	-	11,380	8,3	7,3	16,4
set.	-	-	-	-	-	-	11,392	8,4	7,3	16,4
ott.	-	-	-	-	-	-	11,436	8,4	7,3	16,4

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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; dati di fine periodo)

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro				Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾		
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso			Operazioni pronti contro termine	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	4.685,3	320,6	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 1° trim.	4.642,4	311,8	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
2° trim.	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
3° trim.	4.677,5	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
4° trim.	4.826,0	323,4	4.211,1	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	213,0
1999 1° trim.	4.675,3	317,8	4.075,8	1.239,1	1.464,5	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
2° trim.	4.701,5	324,0	4.114,1	1.321,8	1.418,3	1.315,6	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.712,8	327,5	4.112,6	1.324,5	1.416,4	1.313,0	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.858,9	350,0	4.214,8	1.370,8	1.457,6	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 1° trim.	4.836,8	334,7	4.222,0	1.379,5	1.462,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
2° trim.	4.893,7	341,2	4.256,5	1.409,6	1.485,6	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
3° trim.	4.913,4	339,0	4.265,5	1.396,7	1.523,4	1.263,5	81,9	159,2	149,7	254,1
4° trim.	5.030,2	347,6	4.361,5	1.464,5	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,6	230,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.145,3	335,5	4.502,3	1.446,2	1.625,7	1.314,5	115,9	150,3	157,1	259,1
2° trim.	.	332,2	4.587,8	1.526,2	1.621,1	1.321,0	119,6	164,3	.	.
3° trim.	.	308,8	4.617,4	1.549,4	1.609,2	1.333,3	125,5	153,7	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	1.580,9	202,9	1.378,0	2.735,9	1.573,4	1.162,4	184,9	2.384,1	2.129,4	254,7
1998 1° trim.	1.599,3	194,5	1.404,8	3.260,9	1.937,6	1.323,3	186,5	2.463,8	2.199,6	264,2
2° trim.	1.549,4	169,2	1.380,2	3.487,4	2.058,5	1.428,9	186,7	2.522,3	2.255,9	266,4
3° trim.	1.537,3	158,1	1.379,2	3.187,4	1.744,2	1.443,2	187,9	2.567,8	2.298,7	269,1
4° trim.	1.533,9	157,5	1.376,4	3.513,3	1.991,3	1.522,0	172,8	2.631,5	2.362,4	269,1
1999 1° trim.	1.574,3	136,7	1.437,5	3.734,8	2.096,4	1.638,4	194,8	2.706,9	2.428,2	278,7
2° trim.	1.506,5	127,6	1.378,9	3.980,3	2.238,9	1.741,4	211,5	2.774,8	2.494,1	280,7
3° trim.	1.506,9	116,5	1.390,4	4.068,7	2.317,3	1.751,4	209,2	2.841,0	2.557,5	283,4
4° trim.	1.550,3	146,5	1.403,8	4.589,6	2.751,4	1.838,2	199,9	2.956,0	2.669,1	286,9
2000 1° trim.	1.544,6	147,0	1.397,6	4.862,3	2.928,4	1.934,0	209,8	3.086,9	2.786,5	300,3
2° trim.	1.583,7	147,2	1.436,6	4.796,7	2.884,3	1.912,5	199,0	3.137,7	2.834,7	303,0
3° trim.	1.643,3	163,1	1.480,2	4.922,5	2.989,6	1.932,9	203,5	3.196,7	2.890,5	306,2
4° trim.	1.710,9	178,4	1.532,5	5.011,4	3.089,5	1.921,9	205,8	3.208,8	2.900,1	308,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.767,8	217,6	1.550,1	4.743,8	2.875,3	1.868,6	228,3	3.254,3	2.932,6	321,7
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° 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 finanziarie previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Consistenze

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾	
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾				
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1997 4° trim.	5.834,8	5.315,1	923,5	54,2	869,3	2.404,9	837,2	1.567,7	2.506,4	224,2	2.282,2	141,6	
1998 1° trim.	5.893,7	5.357,3	907,2	35,5	871,7	2.450,3	853,8	1.596,5	2.536,2	223,5	2.312,7	146,9	
2° trim.	6.005,4	5.453,0	902,0	31,8	870,2	2.504,8	878,0	1.626,8	2.598,6	233,1	2.365,5	151,3	
3° trim.	6.080,3	5.524,1	903,1	33,3	869,9	2.528,8	865,0	1.663,7	2.648,4	233,7	2.414,7	147,4	
4° trim.	6.226,8	5.663,4	911,3	36,0	875,2	2.601,1	903,0	1.698,1	2.714,4	240,5	2.473,9	150,8	
1999 1° trim.	6.261,9	5.682,7	903,1	36,1	867,0	2.594,4	920,0	1.674,4	2.764,4	251,5	2.512,9	156,8	
2° trim.	6.424,9	5.817,3	900,5	38,7	861,8	2.686,6	962,4	1.724,2	2.837,7	255,1	2.582,6	183,3	
3° trim.	6.491,0	5.886,3	885,9	37,7	848,2	2.701,3	941,7	1.759,6	2.903,8	255,0	2.648,8	191,4	
4° trim.	6.668,2	6.039,1	900,7	42,1	858,7	2.796,4	980,0	1.816,4	2.971,1	263,8	2.707,3	201,4	
2000 1° trim.	6.813,2	6.155,8	891,3	41,1	850,3	2.895,2	1.037,8	1.857,4	3.026,6	265,3	2.761,2	221,1	
2° trim.	6.961,5	6.261,6	885,6	42,0	843,6	2.997,9	1.090,2	1.907,6	3.078,1	273,9	2.804,2	219,7	
3° trim.	7.098,5	6.378,1	865,7	39,9	825,9	3.101,1	1.145,8	1.955,2	3.131,7	275,7	2.856,0	252,2	
4° trim.	7.270,3	6.500,3	883,0	42,0	841,0	3.198,6	1.160,2	2.038,4	3.188,7	281,6	2.907,1	257,5	
					<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	7.445,8	6.671,8	896,0	41,6	854,4	3.315,5	1.238,7	2.076,7	3.234,3	279,7	2.954,6	282,4	
2° trim.	.	6.762,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	6.805,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie		
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie							
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine					
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
1997 4° trim.	3.638,0	3.335,1	499,0	2.836,0	302,9	45,8	257,1	1.997,7	135,2	236,2		
1998 1° trim.	3.762,1	3.442,3	492,5	2.949,8	319,8	55,8	263,9	2.465,0	136,3	239,1		
2° trim.	3.826,3	3.504,1	491,7	3.012,3	322,2	54,0	268,2	2.705,7	134,2	242,1		
3° trim.	3.920,1	3.587,1	494,5	3.092,6	333,0	55,6	277,4	2.317,1	133,8	245,1		
4° trim.	3.927,6	3.594,0	466,5	3.127,5	333,6	55,1	278,5	2.641,8	140,3	248,2		
1999 1° trim.	3.981,0	3.633,3	462,3	3.171,0	347,7	66,0	281,7	2.734,6	146,9	251,2		
2° trim.	3.964,6	3.609,6	451,8	3.157,8	355,0	67,1	287,9	2.975,3	136,6	254,3		
3° trim.	3.950,8	3.581,5	444,8	3.136,7	369,3	75,3	294,0	3.081,5	137,6	257,4		
4° trim.	3.914,7	3.534,6	419,9	3.114,7	380,1	78,5	301,6	3.947,8	149,8	260,8		
2000 1° trim.	3.980,8	3.600,9	425,2	3.175,8	379,8	79,2	300,6	4.414,5	147,6	263,6		
2° trim.	4.019,5	3.621,7	425,4	3.196,4	397,8	89,0	308,8	4.165,7	147,6	266,6		
3° trim.	4.057,7	3.638,7	421,8	3.216,9	419,0	95,9	323,1	4.044,3	147,2	269,0		
4° trim.	4.113,6	3.666,1	401,8	3.264,3	447,5	102,4	345,0	3.830,1	153,7	271,4		
					<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	4.262,3	3.797,4	429,8	3.367,6	464,9	112,2	352,7	3.441,4	154,7	273,8		
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Transazioni

1. Principali attività finanziarie ¹⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ²⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro ³⁾	Depositi presso settori diversi dalle IFM ³⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	130,5	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,4	-13,3
1998 1° trim.	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,0
2° trim.	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
3° trim.	-14,7	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	4,0
4° trim.	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-23,6
1999 1° trim.	-39,4	-5,2	-36,8	-19,2	-15,1	10,2	-12,7	-4,2	6,8	21,5
2° trim.	22,3	6,3	34,4	81,3	-48,7	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
3° trim.	13,2	3,4	0,4	3,6	-0,9	-2,6	0,3	8,3	1,0	-1,9
4° trim.	139,4	22,2	95,8	44,4	36,9	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,1
2000 1° trim.	-28,2	-15,3	1,1	6,4	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	25,4
2° trim.	51,2	6,7	28,6	31,5	16,9	-21,8	2,1	15,8	0,0	-13,1
3° trim.	7,3	-2,2	-3,4	-17,0	29,2	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
4° trim.	129,0	8,6	108,2	71,4	27,3	5,8	3,8	5,3	6,9	-17,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-19,8	-19,8	15,0	-34,3	41,9	-6,1	13,4	-15,6	0,6	11,4
2° trim.	.	-3,3	82,7	77,3	-4,4	6,3	3,6	13,9	.	.
3° trim.	.	-23,5	47,5	26,5	2,3	12,7	6,0	-10,6	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁶⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	5,8	-7,7	13,5	68,7	51,7	17,0	-12,3	53,6	51,8	1,8
1998 1° trim.	-27,8	-8,4	-19,5	92,7	-6,1	98,9	7,3	66,9	54,6	12,4
2° trim.	-70,2	-25,0	-45,2	117,4	24,2	93,2	0,0	46,9	44,9	2,0
3° trim.	-6,0	-11,0	5,0	97,9	12,0	85,8	1,0	43,2	40,6	2,6
4° trim.	-9,9	-1,6	-8,2	87,4	68,5	18,9	-16,1	50,2	48,2	1,9
1999 1° trim.	23,8	-13,0	36,7	105,0	3,3	101,7	0,2	70,5	58,1	12,5
2° trim.	-35,8	-11,2	-24,6	146,6	58,3	88,4	16,7	54,3	51,7	2,7
3° trim.	-6,2	-9,9	3,6	91,7	53,1	38,6	-2,1	56,6	53,4	3,2
4° trim.	55,6	25,4	30,2	6,7	39,8	-33,1	-9,4	74,1	71,8	2,4
2000 1° trim.	-20,4	3,9	-24,3	-8,9	-43,3	34,4	5,4	83,7	70,9	12,8
2° trim.	47,7	-0,8	48,5	82,6	68,9	13,7	-14,0	53,6	50,9	2,7
3° trim.	67,7	16,6	51,1	151,8	139,2	12,6	1,2	52,6	49,4	3,2
4° trim.	13,2	7,8	5,4	253,0	185,9	67,1	-0,8	61,5	59,0	2,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	91,0	47,0	44,0	61,6	6,7	54,9	22,1	66,4	53,3	13,1
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 4° trim.	155,8	146,2	21,1	4,4	16,7	68,4	27,7	40,8	66,2	6,7	59,5	-16,4
1998 1° trim.	67,2	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,0	27,1	27,9	27,9	-0,7	28,7	3,9
2° trim.	116,8	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,5	22,1	32,3	67,9	9,5	58,4	6,4
3° trim.	77,4	81,0	2,6	1,4	1,2	24,8	-15,9	40,7	50,0	0,6	49,5	-0,4
4° trim.	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,8	76,4	6,8	69,5	-2,1
1999 1° trim.	85,1	77,0	-7,0	0,1	-7,1	19,6	22,3	-2,8	72,5	9,1	63,4	1,0
2° trim.	159,7	133,2	-4,3	2,6	-6,9	89,2	40,4	48,8	74,8	3,6	71,2	23,6
3° trim.	69,9	71,7	-14,7	-1,0	-13,7	17,6	-16,9	34,5	67,1	-0,2	67,3	8,5
4° trim.	169,3	147,3	15,0	4,3	10,8	87,9	35,8	52,1	66,3	8,9	57,5	-6,8
2000 1° trim.	140,2	109,6	-8,0	-0,9	-7,1	90,8	55,1	35,7	57,4	1,6	55,7	14,8
2° trim.	157,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	109,6	57,4	52,1	53,9	8,5	45,4	-0,9
3° trim.	123,3	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	91,3	48,2	43,1	48,3	0,2	48,1	22,3
4° trim.	187,7	139,8	17,7	2,1	15,6	110,4	18,9	91,5	59,6	6,1	53,5	11,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	92,6	78,6	-4,9	-0,5	-4,4	66,1	45,9	20,2	31,3	-5,4	36,7	8,7
2° trim.	.	87,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	59,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997 4° trim.	-8,8	-4,6	-33,5	28,9	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3	
1998 1° trim.	70,4	59,8	-4,9	64,7	10,5	9,7	0,9	11,0	1,1	2,4	
2° trim.	54,1	51,2	-0,6	51,7	2,9	-1,8	4,7	37,3	-2,1	2,4	
3° trim.	62,3	55,1	3,1	51,9	7,3	1,4	5,8	10,7	-0,4	2,4	
4° trim.	-9,4	-14,8	-30,4	15,6	5,4	0,8	4,7	40,6	6,4	2,2	
1999 1° trim.	72,8	58,3	1,3	57,1	14,5	10,7	3,8	10,8	6,6	2,5	
2° trim.	43,5	34,4	-7,7	42,1	9,1	0,9	8,3	36,0	-10,3	2,5	
3° trim.	52,5	33,9	-10,0	43,9	18,5	8,1	10,4	34,4	1,0	2,5	
4° trim.	-8,0	-14,9	-27,9	13,0	6,9	3,1	3,8	41,9	12,1	2,6	
2000 1° trim.	61,2	60,9	11,1	49,8	0,3	0,5	-0,2	-34,9	-2,2	2,4	
2° trim.	44,0	24,2	-1,2	25,4	19,8	10,1	9,7	29,9	0,0	2,4	
3° trim.	52,2	27,2	-2,2	29,4	25,0	7,2	17,8	72,4	-0,4	2,4	
4° trim.	12,1	-16,5	-26,2	9,6	28,6	6,8	21,8	51,9	6,4	2,4	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	53,2	30,6	31,9	-1,4	22,6	9,7	12,9	51,0	1,1	2,5	
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° 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) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende 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.

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
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2
1995	21,5	20,6	0,2	17,3	10,5	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	21,2	20,2	0,6	17,1	10,5	12,9	3,7	0,2	1,3	2,0	3,7
1997	21,8	20,1	1,2	17,1	10,5	13,4	1,8	-0,6	0,0	3,3	4,1
1998	21,8	20,3	0,6	17,3	10,8	15,5	2,3	-2,0	-1,2	6,0	3,7
1999	21,8	20,8	-0,1	17,7	11,1	20,2	2,3	0,8	0,6	5,8	4,3
2000	21,9	21,2	-0,5	18,5	11,8	21,1	2,0	2,0	1,3	5,9	4,2

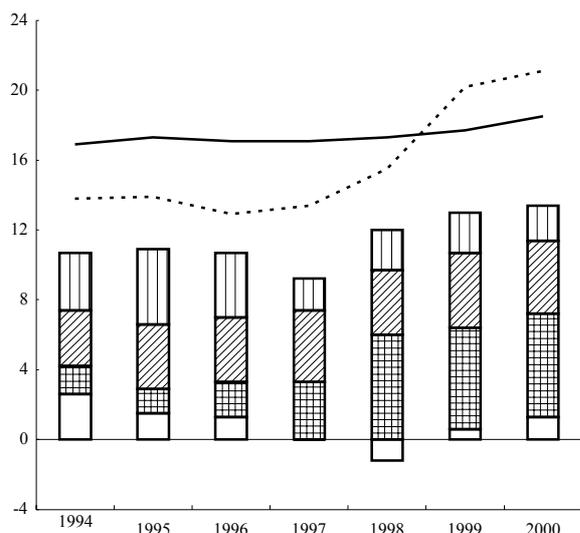
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7
1995	21,9	12,0	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,6	25,3
1996	21,4	11,8	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	43,0	29,1
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,3	5,9	4,7	3,9	43,9	31,6
1998	20,2	10,5	12,5	0,4	0,3	2,4	7,6	5,9	3,0	47,3	38,2
1999	19,2	10,0	17,5	0,8	0,4	3,1	9,9	7,6	2,7	53,3	47,7
2000	18,8	9,5	21,1	1,3	0,8	3,7	10,8	7,0	0,0	53,3	52,9

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

(in percentuale del PIL)

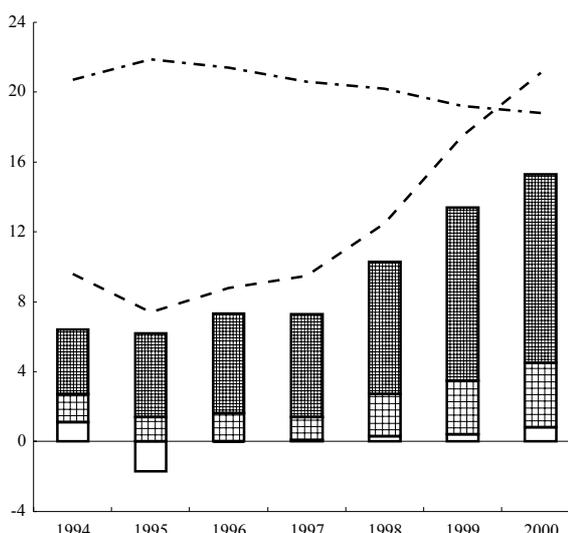
Investimenti

— 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 dirette			Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro		Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
			Famiglie	Imprese						Lavoratori dipendenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,4	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,6
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,5	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,9	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
								A carico delle istituzioni dell'UE						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,9	21,0	2,4	0,6	4,8	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,6	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,6	49,0	11,6	5,2	5,8	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,4	2,9	1,5	0,1	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,8	5,1	26,2	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,9	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,6

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

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

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

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

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

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

Tavola 7.2

Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: debito pubblico, distinto per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	9,6	29,1	48,1	24,7	7,4	16,1	9,2
1992	60,9	2,6	16,8	10,1	31,5	50,2	26,4	7,6	16,2	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	69,9	2,9	16,8	10,3	40,0	56,2	29,8	9,9	16,4	13,8
1995	74,2	2,9	18,3	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,2	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	2,8	17,0	8,9	46,1	57,2	29,0	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	6,9	47,5	50,1	25,3	14,9	9,9	22,0
2000	69,5	2,7	13,6	6,3	47,0	46,3	22,9	13,4	10,0	23,2

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

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

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

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

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

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

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: variazione del debito pubblico, distinta per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,7	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	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,7	2,3

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

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

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.1

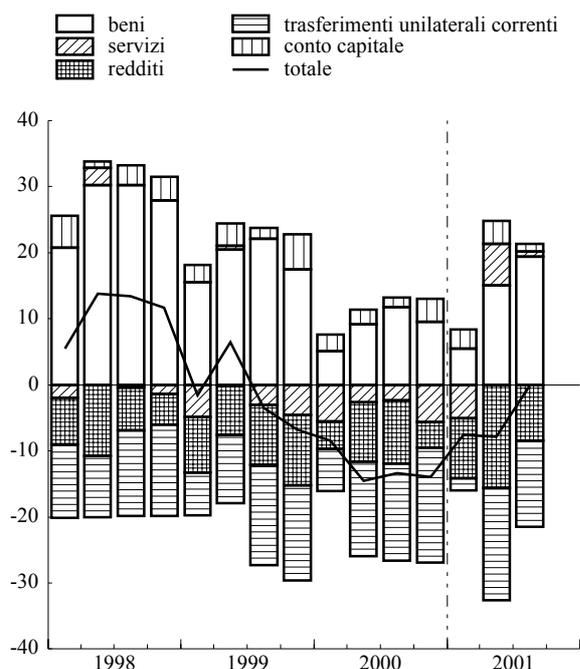
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 3° tr.	-14,8	11,8	-2,3	-9,6	-14,6	1,5	-5,3	-87,2	0,3	-0,3	77,2	4,7	18,6
4° tr.	-17,4	9,5	-5,6	-3,9	-17,4	3,5	25,7	-13,5	12,7	-8,5	24,4	10,7	-11,8
2000 lug.	-5,1	7,1	0,1	-6,4	-5,8	0,4	-4,7	-19,1	-9,7	-1,8	26,4	-0,4	9,3
ago.	-6,7	1,8	-1,2	-1,4	-6,0	0,2	7,0	-35,4	14,0	-0,4	27,9	1,1	-0,6
set.	-3,0	2,8	-1,2	-1,8	-2,8	0,8	-7,6	-32,6	-4,0	1,9	23,0	4,0	9,8
ott.	-5,4	4,3	-1,6	-2,0	-6,2	0,3	0,8	-18,4	0,5	-2,1	19,9	0,7	4,4
nov.	-5,0	1,9	-0,8	-0,8	-5,2	1,4	3,7	1,4	2,2	-2,5	-5,1	7,7	-0,2
dic.	-7,0	3,3	-3,2	-1,1	-5,9	1,8	21,2	3,4	9,9	-4,0	9,6	2,3	-16,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° tr.	-10,5	5,5	-5,0	-9,1	-1,9	2,9	30,6	-40,6	-38,5	-2,0	102,2	9,5	-23,0
2° tr.	-11,3	15,1	6,2	-15,6	-17,0	3,5	-10,2	-50,5	27,8	0,0	10,0	2,5	18,0
3° tr.	-1,3	19,4	0,8	-8,4	-13,1	1,1	-41,3	-11,9	62,5	-8,9	-85,3	2,4	41,4
2001 gen.	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
feb.	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
mar.	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
apr.	-6,7	2,9	1,6	-6,8	-4,5	2,2	12,5	0,7	-20,5	1,6	23,7	7,0	-8,0
mag.	-3,0	4,1	2,7	-4,4	-5,3	0,5	-8,7	-40,9	16,0	3,4	16,3	-3,6	11,2
giu.	-1,6	8,1	1,9	-4,4	-7,3	0,9	-14,0	-10,4	32,2	-5,0	-29,9	-0,8	14,8
lug.	-4,1	8,5	0,9	-8,1	-5,4	0,4	-12,0	7,2	1,6	-4,8	-16,0	0,0	15,7
ago.	4,2	6,0	0,8	0,3	-2,9	0,6	0,3	-6,0	17,8	-3,1	-12,6	4,1	-5,1
set.	-1,3	5,0	-0,9	-0,7	-4,7	0,0	-29,5	-13,1	43,0	-1,0	-56,7	-1,6	30,8

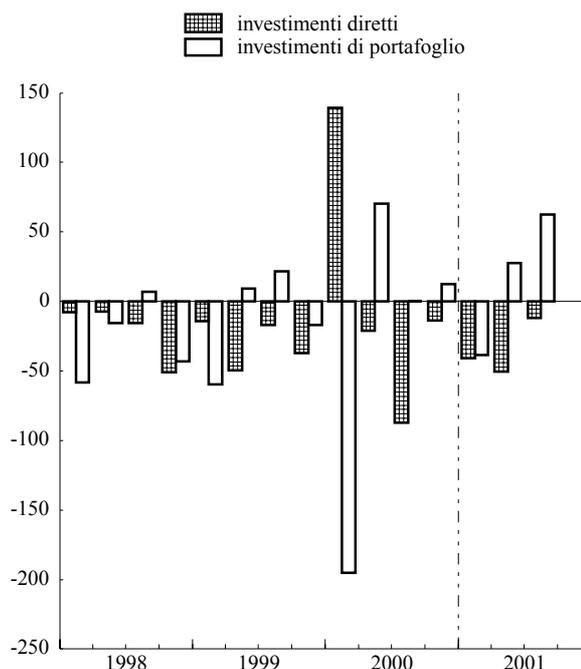
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).

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

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 3° trim.	400,2	415,0	-14,8	246,6	234,8	75,5	77,9	65,7	75,3	12,3	27,0	4,4	2,9
4° trim.	437,4	454,8	-17,4	274,6	265,1	75,1	80,8	72,7	76,6	14,9	32,3	5,9	2,5
2000 lug.	133,9	139,0	-5,1	83,0	75,9	25,6	25,6	21,2	27,6	4,1	9,9	1,1	0,6
ago.	126,1	132,8	-6,7	77,4	75,6	24,9	26,1	20,0	21,4	3,8	9,8	1,5	1,3
set.	140,1	143,1	-3,0	86,1	83,3	25,0	26,2	24,5	26,2	4,5	7,3	1,7	0,9
ott.	146,0	151,5	-5,4	94,2	89,8	25,3	26,9	22,9	24,9	3,6	9,8	0,9	0,6
nov.	145,2	150,2	-5,0	93,9	92,0	24,3	25,1	21,9	22,7	5,1	10,3	2,2	0,8
dic.	146,2	153,1	-7,0	86,6	83,3	25,5	28,7	27,9	29,0	6,2	12,2	2,9	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	423,3	433,9	-10,5	254,5	249,0	68,7	73,7	70,6	79,6	29,6	31,5	4,4	1,5
2° trim.	432,8	444,1	-11,3	261,2	246,1	82,2	76,0	74,4	90,0	14,9	31,9	5,3	1,8
3° trim.	414,0	415,3	-1,3	253,7	234,3	80,5	79,7	66,1	74,6	13,7	26,8	2,7	1,6
2001 gen.	140,4	151,5	-11,1	79,8	83,7	22,4	24,8	22,6	30,1	15,6	12,9	1,8	0,5
feb.	135,1	133,9	1,2	82,3	78,9	22,4	23,5	22,5	23,1	7,9	8,4	1,9	0,4
mar.	147,8	148,5	-0,6	92,4	86,4	23,9	25,4	25,4	26,4	6,1	10,2	0,7	0,5
apr.	138,4	145,1	-6,7	83,2	80,3	26,1	24,5	23,3	30,1	5,8	10,3	2,6	0,4
mag.	147,1	150,1	-3,0	88,5	84,4	28,1	25,4	25,7	30,1	4,9	10,2	1,4	1,0
giu.	147,3	148,9	-1,6	89,5	81,4	28,1	26,2	25,5	29,8	4,2	11,5	1,3	0,4
lug.	147,9	152,0	-4,1	90,0	81,6	28,6	27,7	24,5	32,6	4,8	10,1	1,0	0,6
ago.	133,4	129,2	4,2	80,9	74,9	27,7	26,9	20,4	20,1	4,4	7,3	1,1	0,5
set.	132,8	134,1	-1,3	82,7	77,8	24,3	25,1	21,2	21,9	4,6	9,3	0,6	0,5

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 3° trim.	334,8	340,7	-6,0	209,0	190,0	61,1	64,3	48,7	57,6	15,9	28,8
4° trim.	353,1	365,0	-11,9	217,5	203,7	64,0	68,3	53,9	64,1	17,8	28,9
2000 1° trim.	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4
2° trim.	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7
3° trim.	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
4° trim.	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
2000 lug.	131,1	140,3	-9,3	80,9	80,1	23,4	24,0	21,8	25,8	5,0	10,4
ago.	137,2	142,8	-5,6	85,1	81,6	23,4	24,3	23,4	26,8	5,2	10,0
set.	142,2	143,3	-1,1	86,9	83,3	24,8	25,9	24,9	26,4	5,6	7,7
ott.	141,8	146,8	-5,0	87,1	84,8	24,7	26,3	24,7	25,4	5,3	10,3
nov.	144,6	149,7	-5,0	88,4	86,8	25,4	26,3	24,7	25,8	6,1	10,8
dic.	145,3	153,1	-7,8	89,4	88,2	25,4	28,3	24,5	25,6	6,1	11,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	428,6	436,1	-7,5	260,8	247,6	76,4	77,0	72,1	82,0	19,2	29,4
2° trim.	429,0	440,6	-11,6	262,1	246,7	80,1	77,6	69,1	82,5	17,7	33,7
3° trim.	422,6	427,9	-5,3	258,9	244,8	75,4	76,7	70,6	77,7	17,6	28,7
2001 gen.	144,1	147,1	-3,0	87,5	83,1	25,4	25,4	24,6	29,6	6,5	9,0
feb.	143,4	143,5	0,0	87,2	82,7	26,0	25,8	24,0	25,4	6,3	9,5
mar.	141,1	145,6	-4,5	86,1	81,9	25,0	25,8	23,6	26,9	6,3	10,9
apr.	143,4	147,7	-4,3	86,5	82,6	27,1	25,8	23,1	28,4	6,7	11,0
mag.	144,4	145,8	-1,5	87,9	81,7	26,8	25,6	24,1	27,5	5,6	11,0
giu.	141,2	147,0	-5,8	87,7	82,5	26,1	26,2	22,0	26,6	5,5	11,7
lug.	141,5	149,4	-7,9	85,2	83,1	25,4	25,7	25,0	30,0	5,9	10,5
ago.	143,5	141,1	2,4	87,8	81,7	25,7	25,9	24,1	25,5	5,9	7,9
set.	137,6	137,5	0,2	86,0	79,9	24,3	25,2	21,5	22,2	5,9	10,2

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	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 2° trim.	66,7	75,7	3,3	1,5	63,4	74,2	16,2	13,8	19,7	32,2	27,5	28,2
3° trim.	65,7	75,3	3,3	1,5	62,4	73,8	14,3	15,2	18,9	28,7	29,3	29,8
4° trim.	72,7	76,6	3,4	1,3	69,3	75,3	16,7	17,0	18,9	24,2	33,7	34,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
2° trim.	74,4	90,0	3,6	1,5	70,9	88,5	19,3	15,5	20,8	39,4	30,8	33,7

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Su obbligazioni e notes		Su strumenti di mercato monetario	
Crediti							Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5	.	.	.	.
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3	.	.	.	.
2000 2° trim.	13,5	12,1	2,7	1,7	5,9	12,8	13,8	19,4	.	.	.	.
3° trim.	11,9	13,2	2,4	2,0	3,4	7,6	15,5	21,1	.	.	.	.
4° trim.	13,3	14,8	3,3	2,3	3,0	5,5	16,0	18,7	.	.	.	.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4	.	.	.	.
2° trim.	16,7	13,1	2,6	2,4	4,2	16,8	16,6	22,6	.	.	.	.

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti ¹⁾

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

	All'estero			Nell'area dell'euro		
	Totale 1	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-172,8	.	.	91,5	.	.
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6
2000 3° trim.	-124,8	-117,8	-7,0	37,6	28,6	9,0
4° trim.	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1
2000 lug.	-27,3	-35,3	7,9	8,2	18,3	-10,1
ago.	-50,4	-56,1	5,7	15,0	4,8	10,2
set.	-47,1	-26,4	-20,6	14,4	5,5	8,9
ott.	-35,9	-31,7	-4,2	17,5	11,1	6,4
nov.	-35,6	-25,7	-9,9	37,0	24,4	12,6
dic.	-21,8	-10,5	-11,3	25,2	-2,8	28,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-65,4	-26,5	-38,9	24,7	28,7	-4,0
2° trim.	-78,2	-59,9	-18,3	27,7	17,3	10,4
3° trim.	-37,3	-22,5	-14,8	25,4	13,6	11,8
2001 gen.	-17,4	-11,6	-5,8	7,5	5,1	2,4
feb.	-15,0	-1,9	-13,1	17,4	15,3	2,1
mar.	-33,0	-13,0	-20,0	-0,2	8,4	-8,5
apr.	-6,7	-9,6	2,9	7,5	3,6	3,9
mag.	-51,2	-41,1	-10,1	10,3	10,3	0,0
giu.	-20,3	-9,3	-11,1	10,0	3,4	6,5
lug.	-6,0	-11,8	5,8	13,2	5,4	7,8
ago.	-12,2	-5,6	-6,6	6,2	4,5	1,7
set.	-19,1	-5,1	-14,0	6,0	3,7	2,3

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni 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	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
2000 3° trim.	-98,4	98,7	-56,9	37,3	-41,4	-34,8	-6,6	61,4	71,8	-10,4
4° trim.	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-75,4	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 lug.	-36,5	26,8	-25,2	7,0	-11,3	-7,9	-3,4	19,8	26,2	-6,4
ago.	-26,0	39,9	-20,7	22,4	-5,3	-4,0	-1,4	17,6	18,5	-0,9
set.	-35,9	31,9	-11,1	7,9	-24,8	-23,0	-1,8	24,0	27,1	-3,1
ott.	-19,5	20,0	-9,1	2,7	-10,4	-10,4	0,0	17,4	25,0	-7,6
nov.	-25,9	28,1	-16,4	7,6	-9,5	-7,5	-2,0	20,6	23,8	-3,2
dic.	-33,0	42,9	-34,4	28,2	1,4	2,3	-0,9	14,7	10,6	4,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-82,9	44,4	-29,1	18,7	-53,8	-37,2	-16,6	25,7	24,5	1,2
2° trim.	-71,6	99,3	-36,8	108,9	-34,7	-44,6	9,9	-9,6	-0,4	-9,2
3° trim.	-3,4	65,8	2,8	42,7	-6,2	-14,7	8,5	23,1	29,4	-6,3
2001 gen.	-36,9	-5,9	-20,7	-0,4	-16,2	-6,9	-9,3	-5,5	-9,1	3,6
feb.	-29,2	26,9	-12,6	12,5	-16,6	-16,4	-0,2	14,4	16,2	-1,8
mar.	-16,7	23,3	4,3	6,5	-21,0	-13,9	-7,1	16,8	17,4	-0,6
apr.	-19,9	-0,6	-14,0	9,9	-5,9	-11,8	5,9	-10,5	-3,2	-7,2
mag.	-25,9	41,9	-12,0	58,1	-13,9	-15,8	1,9	-16,2	-12,5	-3,7
giu.	-25,8	58,0	-10,8	40,9	-15,0	-17,0	2,1	17,1	15,4	1,7
lug.	-12,4	14,0	-8,4	12,8	-4,0	-7,9	3,9	1,2	3,0	-1,8
ago.	-18,0	35,9	-2,6	15,3	-15,4	-16,3	0,9	20,5	19,4	1,1
set.	27,1	15,9	13,8	14,5	13,2	9,5	3,7	1,4	7,1	-5,7

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	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 2° trim.	0,0	-0,7	1,4	-57,0	0,6	-0,7	-11,5	-13,3	0,0	-0,1	-5,5	-0,3
3° trim.	-0,1	-0,4	-2,4	-54,1	-2,3	-0,4	-14,8	-17,4	0,5	-1,4	-7,5	1,8
4° trim.	0,0	-0,6	-5,0	-54,3	0,9	0,0	2,7	-19,2	0,6	0,9	0,8	-5,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	-0,1	-0,4	-11,0	-17,6	1,0	-0,6	-16,3	-21,4	-1,3	-1,2	-18,0	4,0
2° trim.	0,0	-0,7	6,2	-42,3	0,6	0,0	-22,4	-22,9	-0,7	0,0	2,1	8,5

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.6

Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

1. Altri investimenti: scomposizione per settore ^{1) 2)}

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
2000 3° tr.	-31,7	108,9	0,2	-2,0	-5,4	2,7	-17,2	74,9	-12,0	8,4	-5,2	66,5	-9,3	33,3
4° tr.	-49,5	74,0	-0,9	2,9	5,7	3,4	-63,9	59,5	-22,7	11,8	-41,1	47,6	9,6	8,3
2000 lug.	5,2	21,2	-0,2	-1,4	2,4	1,4	10,6	16,3	-7,3	7,0	17,9	9,3	-7,7	5,0
ago.	-29,9	57,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9	-22,5	25,6	-2,0	-1,0	-20,6	26,6	-5,6	32,4
set.	-7,0	30,0	0,0	1,7	-5,6	-0,7	-5,3	33,0	-2,8	2,4	-2,5	30,6	3,9	-4,0
ott.	-8,5	28,4	-0,4	0,7	8,1	1,7	-18,4	25,0	-3,2	6,3	-15,2	18,7	2,1	1,1
nov.	-51,0	45,9	-0,3	0,9	-2,9	0,6	-50,6	48,0	-6,4	8,1	-44,2	39,9	2,8	-3,7
dic.	10,0	-0,4	-0,2	1,2	0,4	1,2	5,1	-13,5	-13,2	-2,5	18,3	-11,0	4,6	10,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	-136,1	238,3	0,8	-2,6	2,4	-8,2	-135,0	261,7	-7,4	1,8	-127,6	259,9	-4,3	-12,6
2° tr.	6,6	3,4	-0,8	4,3	-0,3	2,7	12,4	-8,5	-10,1	16,9	22,6	-25,4	-4,7	4,9
3° tr.	-66,0	-19,3	1,0	-0,9	-1,2	0,2	-59,1	-24,2	-7,8	6,1	-51,3	-30,3	-6,7	5,6
2001 gen.	-45,2	102,4	0,5	1,3	3,6	-6,4	-51,4	108,2	-3,9	-1,9	-47,5	110,1	2,1	-0,7
feb.	-6,6	10,4	0,3	-2,1	0,1	-3,8	-4,8	16,8	-2,8	4,7	-2,0	12,1	-2,2	-0,5
mar.	-84,3	125,5	0,0	-1,8	-1,3	2,0	-78,7	136,7	-0,7	-1,0	-78,0	137,7	-4,3	-11,3
apr.	9,6	14,1	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,6	16,3	-0,3	5,5	14,9	10,8	-4,5	0,1
mag.	1,7	14,6	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,8	4,8	-7,3	3,9	12,1	0,9	-4,1	5,8
giu.	-4,6	-25,3	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,0	-29,5	-2,5	7,5	-4,4	-37,0	3,9	-1,1
lug.	45,2	-61,2	0,7	-0,4	-1,5	0,9	48,7	-63,8	-0,6	0,1	49,3	-63,9	-2,7	2,1
ago.	-35,2	22,6	0,1	-2,4	0,7	-2,6	-34,0	26,6	-3,8	2,9	-30,2	23,7	-2,0	1,0
set.	-76,0	19,3	0,1	1,9	-0,4	1,9	-73,8	13,0	-3,4	3,1	-70,3	9,9	-1,9	2,6

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

2.1. Eurosistema

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

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	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 2° trim.	-24,8	-17,3	-42,1	0,9	0,8	1,7
3° trim.	-15,8	74,9	59,1	-1,4	0,0	-1,4
4° trim.	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
2° trim.	15,9	-11,3	4,6	-3,4	2,8	-0,6

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 2° trim.	-3,1	1,9	-1,2	0,1	2,7	2,8	-0,1	-1,1	-1,2
3° trim.	-4,3	3,0	-1,3	-4,0	30,3	26,3	-1,0	0,0	-1,0
4° trim.	-4,3	1,3	-2,9	17,7	4,5	22,3	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
2° trim.	-3,6	1,8	-1,8	0,2	3,8	4,0	-1,3	-0,8	-2,1

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera							Altre attività 12
					Totale 5	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,7	12,5	-11,4	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,2
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	11,6	4,3	2,9	0,0	-5,6	10,1	-0,1	1,7
2000 2° trim.	3,3	0,0	-0,1	3,3	0,8	-1,7	1,7	0,0	-4,5	5,4	0,0	-0,7
3° trim.	4,7	0,3	-0,1	0,0	3,6	2,4	3,2	0,0	-5,5	3,5	-0,1	0,8
4° trim.	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,8	4,7	0,0	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	9,5	0,3	-0,4	0,2	10,8	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3
2° trim.	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	5,0	0,2	-0,8	0,0	5,5	0,0	0,0	-1,1

Fonte: BCE.

1) Aumento (-); diminuzione (+).

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU per il 1997); attività meno passività; posizioni di fine periodo)

	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	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fonte: BCE.

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

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

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

	Riserve ufficiali													Per memoria: altre attività	
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									Altri crediti
						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 ²⁾															
1998 dic. ³⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 dic.	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6
2000 dic.	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3
2001 gen.	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	-	-	-	0,8	0,8	20,9
feb.	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	-	-	-	0,6	0,6	21,2
mar. ⁴⁾	393,0	117,6	403,153	4,9	21,4	246,9	9,7	27,3	209,5	-	-	-	0,5	2,1	20,2
apr.	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,2	11,5	23,7	204,6	-	-	-	0,4	0,6	23,4
mag.	408,4	127,2	403,153	5,6	22,3	251,5	10,6	25,7	215,0	-	-	-	0,2	1,8	22,9
giu. ⁴⁾	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	249,6	9,8	28,4	211,2	-	-	-	0,2	3,2	22,7
lug. ⁴⁾	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	242,7	8,5	32,7	201,2	-	-	-	0,4	3,9	23,8
ago. ⁴⁾	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	232,4	8,3	26,3	197,3	-	-	-	0,5	2,0	23,7
set. ⁴⁾	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	232,0	10,2	24,7	196,7	-	-	-	0,4	1,2	21,9
ott. ⁴⁾	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	-	-	-	0,5	2,1	22,0
Banca centrale europea ⁵⁾															
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,6	0,3	6,0	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	1,7	2,6
2000 dic.	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	36,9	0,6	6,1	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,7	3,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 gen.	45,7	7,0	24,656	0,0	0,0	37,9	0,7	2,6	34,3	-	-	-	0,3	0,7	3,5
feb.	46,2	7,1	24,656	0,0	0,0	38,4	0,6	3,9	33,9	-	-	-	0,1	0,6	3,0
mar.	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	37,0	0,6	5,2	31,1	-	-	-	0,0	2,1	3,9
apr.	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,0	0,8	5,2	31,0	-	-	-	0,0	0,5	3,6
mag.	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	40,0	0,8	5,2	34,0	-	-	-	0,0	1,8	2,7
giu.	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	40,0	0,9	6,8	32,3	-	-	-	0,0	2,8	3,1
lug.	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	38,4	1,0	7,8	29,6	-	-	-	0,0	3,9	2,9
ago.	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	36,1	1,1	4,2	30,8	-	-	-	0,0	2,0	3,5
set.	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	35,4	1,4	3,4	30,6	-	-	-	0,0	1,1	3,9
ott.	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	38,5	0,9	5,5	32,1	-	-	-	0,0	1,8	2,8

Fonte: BCE.

- 1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.
- 2) I dati non sono del tutto confrontabili con quelli riportati nella tavola 1.1 a causa di differenze nelle definizioni e nei criteri di valutazione.
- 3) Posizione al 1° gennaio 1999.
- 4) Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.
- 5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 1995 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esportazioni	Importazioni
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1997	762,8	357,3	168,3	202,3	661,0	674,2	389,3	104,8	161,4	481,9	62,6	122,5	119,8
1998	797,1	369,6	179,8	213,6	697,8	711,4	393,3	122,9	175,8	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.010,1	480,7	221,3	264,7	880,0	1.003,0	576,7	178,4	217,0	725,8	118,5	162,3	178,2
2000 2° trim.	248,4	118,7	55,2	63,7	216,4	244,5	140,5	43,9	52,7	178,9	26,3	157,7	172,8
3° trim.	251,0	120,8	53,7	65,8	218,6	246,4	143,0	41,9	54,2	176,6	31,8	165,8	184,2
4° trim.	279,8	130,9	63,9	73,3	243,8	278,8	159,7	52,0	57,8	199,4	34,3	173,8	195,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	258,7	121,7	56,2	67,9	226,6	260,5	148,5	47,4	54,4	190,5	27,0	173,0	182,3
2° trim.	265,7	121,8	58,5	68,3	232,6	257,9	145,4	44,1	54,0	186,9	28,0	173,0	182,7
3° trim.	258,4	.	.	.	.	241,1	.	.	.	.	.	174,2	180,0
2001 apr.	83,3	38,0	18,7	20,9	72,7	83,7	46,6	14,9	17,3	60,6	8,7	170,3	182,9
mag.	90,8	42,1	19,7	23,4	79,3	87,9	50,0	14,9	18,2	63,7	9,3	172,7	179,6
giu.	91,5	41,7	20,2	24,0	80,6	86,3	48,7	14,4	18,6	62,6	10,0	175,8	185,7
lug.	91,6	41,8	19,5	24,7	80,8	83,1	46,4	12,9	18,8	60,2	9,4	169,8	180,4
ago.	81,6	36,6	18,3	21,3	70,2	76,6	41,7	11,6	18,1	53,8	9,4	177,9	180,6
set.	85,2	.	.	.	.	81,4	.	.	.	.	.	174,9	179,0
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
1997	10,8	9,1	12,0	10,6	12,0	7,2	8,3	13,1	6,7	10,7	2,4	115,9	110,3
1998	3,6	4,2	5,9	3,6	4,0	11,6	8,1	21,8	7,6	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,9	-0,8	3,5	1,4	6,1	3,5	13,0	7,8	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,0	12,1	12,5	12,4	13,2	5,3	6,2	11,1	3,9	8,2	4,3	137,6	137,6
2000 2° trim.	14,5	13,8	13,4	14,2	15,5	6,2	6,8	12,9	4,4	10,0	0,2	135,6	137,3
3° trim.	9,8	9,3	10,2	12,1	10,8	5,9	7,0	10,6	3,2	8,1	5,5	139,1	140,9
4° trim.	9,7	11,0	13,9	8,2	11,2	3,1	3,8	10,5	0,8	4,4	6,3	142,3	139,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	6,0	4,1	11,4	5,7	6,9	1,0	0,4	5,0	-4,6	0,3	-3,1	142,3	137,6
2° trim.	2,0	-2,1	3,6	1,9	2,6	-2,3	-4,3	-6,0	-5,9	-3,3	-3,1	139,8	136,1
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 apr.	7,8	2,3	12,8	4,8	8,3	4,7	2,3	5,2	-2,4	2,9	5,9	138,3	137,8
mag.	-3,5	-6,3	-5,3	-2,1	-3,0	-7,8	-8,9	-13,8	-10,8	-8,3	-11,0	139,7	133,6
giu.	2,8	-1,5	5,1	3,5	3,7	-3,0	-5,4	-8,1	-3,9	-3,5	-2,5	141,4	136,8
lug.	4,0	1,6	0,4	2,3	5,2	-1,7	-3,8	-9,9	-2,2	-1,7	-2,7	137,1	133,3
ago.	1,4	-6,4	11,9	0,9	0,9	-4,6	-8,3	-17,1	-3,7	-8,8	-2,4	144,1	137,2
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
1997	2,8	2,6	3,5	3,5	2,7	5,8	5,4	5,5	4,8	4,9	4,2	105,7	108,6
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 2° trim.	6,8	9,5	8,3	3,9	5,7	21,5	28,7	10,9	8,1	12,5	101,4	116,3	125,9
3° trim.	9,1	12,7	7,5	4,4	8,5	20,0	26,6	10,4	7,9	12,5	71,0	119,2	130,8
4° trim.	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,1	140,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	6,9	6,5	5,8	5,6	6,8	9,3	9,5	9,1	8,3	10,0	3,2	121,6	132,5
2° trim.	6,4	5,7	4,7	7,1	6,4	6,6	6,6	5,7	7,8	6,9	4,2	123,7	134,3
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 apr.	6,4	6,7	5,4	5,3	6,1	7,8	8,0	6,2	8,5	8,4	5,8	123,1	132,8
mag.	6,2	4,9	5,1	7,1	6,2	6,4	6,4	5,4	7,1	6,0	6,9	123,6	134,4
giu.	6,5	5,5	3,8	8,7	6,7	5,9	5,5	6,1	7,7	6,6	0,9	124,4	135,7
lug.	4,8	1,7	6,8	8,8	4,2	5,3	3,6	7,9	8,0	7,1	-4,6	123,8	135,3
ago.	3,9	2,3	1,8	7,9	3,9	0,8	-1,2	2,6	6,4	3,7	-11,3	123,5	131,6
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

- 1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavola 8.2).
- 2) La scomposizione merceologica contenuta nelle colonne da 2 a 4 e da 7 a 9 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC). La definizione dei manufatti (colonne 5 e 10) e del petrolio (colonna 11) è coerente con la SITC rev. 3.
- 3) Per il 2001, gli indici di valore unitario, utilizzati anche per la stima dei volumi, si riferiscono all'area dell'euro esclusa la Grecia.

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

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

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1997	762,8	-	141,7	29,2	19,4	90,2	46,8	102,6	26,5	132,7	43,1	38,1	92,4
1998	797,1	-	150,2	31,5	20,5	101,5	51,1	119,9	23,9	114,9	49,7	42,4	91,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.010,1	-	188,9	38,6	23,1	130,7	63,2	171,0	34,1	150,8	55,9	46,5	107,2
2000 2° trim.	248,4	244,7	46,6	9,7	5,7	32,4	15,5	41,0	7,9	36,8	14,6	11,0	27,1
3° trim.	251,0	257,2	46,2	9,1	5,5	32,7	15,5	43,1	8,7	37,8	13,6	12,1	26,8
4° trim.	279,8	269,6	50,8	10,5	6,3	36,9	17,0	48,0	9,3	43,3	15,4	13,4	29,0
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	258,7	265,3	49,3	9,6	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
2° trim.	265,7	265,2	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,4	40,4	15,3	12,7	26,4
3° trim.	258,4	267,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 apr.	83,3	87,1	15,9	3,0	2,0	10,3	5,3	14,4	2,6	12,5	4,9	4,0	8,4
mag.	90,8	88,3	16,8	3,0	3,2	11,9	5,8	15,2	2,8	13,9	5,2	4,3	8,7
giu.	91,5	89,9	18,0	3,0	2,0	11,7	5,5	15,5	3,0	14,0	5,1	4,5	9,3
lug.	91,6	86,8	17,1	2,4	1,9	11,3	5,6	16,6	2,8	14,5	5,1	4,7	.
ago.	81,6	90,9	.	.	.	10,1	5,1	13,6	2,6	13,2	4,7	4,0	.
set.	85,2	89,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 set.	-1,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1997	674,2	-	117,7	27,1	16,9	60,2	36,9	94,3	43,3	124,8	49,7	28,4	74,8
1998	711,4	-	122,3	30,8	17,3	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	68,0
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.003,0	-	155,5	37,5	21,7	100,8	49,8	139,7	64,6	211,0	72,1	39,5	110,9
2000 2° trim.	244,5	242,0	37,4	9,6	5,2	24,6	12,2	35,2	16,7	49,9	16,7	10,6	26,4
3° trim.	246,4	257,9	36,6	8,6	5,2	25,0	11,9	33,8	15,1	54,6	17,8	10,0	27,9
4° trim.	278,8	273,8	43,8	10,2	6,1	27,7	13,2	38,8	17,0	59,4	20,9	10,2	31,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	260,5	257,2	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,8	19,8	9,8	28,3
2° trim.	257,9	257,9	38,9	8,5	5,1	29,3	13,1	35,9	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
3° trim.	241,1	254,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 apr.	83,7	86,0	12,6	2,8	1,7	9,3	4,3	11,8	5,5	16,8	6,1	3,4	9,4
mag.	87,9	84,5	13,4	2,9	1,7	9,9	4,5	12,1	5,4	17,6	6,3	3,9	10,2
giu.	86,3	87,3	13,0	2,8	1,7	10,1	4,3	12,1	4,8	17,5	6,4	3,8	9,9
lug.	83,1	84,8	11,6	2,4	1,7	9,9	4,5	10,7	4,6	16,8	6,4	3,5	.
ago.	76,6	85,0	.	.	.	8,6	3,4	10,6	4,1	16,6	5,6	3,2	.
set.	81,4	84,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 set.	-8,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1997	88,6	-	23,9	2,1	2,5	30,0	9,9	8,3	-16,9	8,0	-6,5	9,7	17,5
1998	85,7	-	27,8	0,7	3,2	29,9	10,2	15,1	-24,6	-17,2	3,9	13,1	23,5
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	7,2	-	33,4	1,1	1,4	29,9	13,4	31,3	-30,5	-60,1	-16,1	7,1	-3,6
2000 2° trim.	3,9	2,7	9,2	0,1	0,5	7,8	3,3	5,9	-8,8	-13,1	-2,1	0,4	0,7
3° trim.	4,6	-0,7	9,6	0,5	0,3	7,7	3,5	9,3	-6,3	-16,8	-4,2	2,1	-1,1
4° trim.	1,0	-4,2	7,0	0,3	0,2	9,1	3,8	9,2	-7,7	-16,1	-5,5	3,1	-2,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	-1,8	8,1	10,6	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,4
2° trim.	7,8	7,3	11,7	0,5	2,1	4,7	3,4	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,1
3° trim.	17,3	13,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 apr.	-0,4	1,0	3,3	0,2	0,3	1,1	1,0	2,6	-2,9	-4,3	-1,2	0,6	-1,0
mag.	2,9	3,8	3,4	0,2	1,5	2,0	1,3	3,1	-2,6	-3,7	-1,1	0,4	-1,5
giu.	5,2	2,5	5,0	0,2	0,4	1,6	1,2	3,4	-1,8	-3,5	-1,3	0,7	-0,6
lug.	8,5	1,9	5,5	0,0	0,2	1,5	1,1	5,8	-1,7	-2,3	-1,3	1,3	.
ago.	5,1	6,0	.	.	.	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,4	-0,8	0,7	.
set.	3,8	5,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavole 8.1 e 8.2).

10 Tassi di cambio

Tavola 10
Tassi di cambio
(valori medi nel periodo indicato; i tassi bilaterali sono espressi in unità di valuta nazionale per ECU o per euro; quelli effettivi sono numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,5	111,4	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,3	100,4	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,3	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,4	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 1° trim.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
2° trim.	96,1	96,0	96,0	96,7	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,6	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	93,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,8	90,2	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	86,8	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	85,0	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,1	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,5	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,4	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,5	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,5	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,1	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	88,6	90,0	90,5	89,5	91,4	89,0	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	84,8	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,9	88,8	85,0	91,2	88,2	0,890	108,3	1,507	0,619
2001 gen.	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,2	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,7	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,6	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,7	-	89,3	86,8	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,4	86,4	-	88,1	85,5	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,3	87,1	-	89,1	86,4	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,6	89,5	-	91,8	88,9	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,8	89,9	-	92,6	89,5	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	90,0	90,0	-	92,8	89,4	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,7	88,5	-	91,3	87,8	0,888	108,7	1,466	0,618
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2001 nov.	-1,4	-1,4	-1,7	-	-1,6	-1,8	-1,9	-1,1	-0,9	-0,9
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2001 nov.	-	-	-	-	-	-	3,7	16,5	-3,6	3,0

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.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	7,36	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 gen.
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	feb.
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	mar.
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	apr.
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	mag.
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	giu.
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	lug.
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	ago.
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	set.
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	ott.
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	nov.
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	dic.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° trim.
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	feb.
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	mar.
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	apr.
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	mag.
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	giu.
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	lug.
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	ago.
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	set.
9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	ott.
9,42	7,45	7,92	1,415	1,717	6,93	1.137,5	1,625	nov.
-1,7	0,1	-0,9	-0,5	-4,4	-1,9	-3,5	-0,9	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2001 nov.
9,1	-0,2	-0,9	7,2	4,8	3,7	14,8	8,6	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2001 nov.

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.

II Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1997	1,9	0,3	61,2	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,3	5,6	8,3	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,2	5,2	6,2	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	3,0	2,1	1,8	5,2	3,8	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	1,6	1,4	3,2	6,3	4,7	2,1	5,00
2000 2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	0,9	2,1	3,7	7,7	4,7	2,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	0,4	3,5	8,0	4,7	1,8	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,3	1,1	2,9	6,1	4,7	0,6	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,6	2,4	1,8	5,1	4,6	4,6	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	2,4	3,1	0,8	0,9	4,6	5,0	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	4,4	.	1,4	0,7	4,5	6,5	4,73
2001 giu.	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	5,2	4,6	3,5	4,96
lug.	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	5,5	4,5	6,2	4,93
ago.	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	1,4	4,4	5,7	4,81
set.	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-3,2	4,4	7,7	4,43
ott.	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	.	4,4	.	3,96
nov.	.	-	-	4,66	7,45	-	-	-	.	.	.	3,70
Svezia												
1997	1,8	-1,5	73,1	6,62	8,65	-	0,6	2,1	6,5	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	71,8	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,1	1,8	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,2	5,5	3,6	7,8	5,9	6,2	4,07
2000 2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	2,4	4,5	4,1	9,1	6,1	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,7	5,3	3,7	9,2	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,7	2,3	8,1	5,4	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,4	2,3	5,6	5,2	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	2,3	4,4	1,0	-2,4	5,0	1,1	4,15
3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	.	.	.	-1,8	4,9	2,6	4,34
2001 giu.	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	-3,2	4,9	5,0	4,32
lug.	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	-2,8	4,9	2,2	4,44
ago.	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	-1,2	4,9	2,5	4,40
set.	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	-1,7	5,0	3,1	4,14
ott.	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	.	5,1	.	3,86
nov.	.	-	-	4,96	9,42	-	-	-	.	.	.	3,81
Regno Unito												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	-0,1	3,1	3,4	1,5	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	6,1	5,4	5,54
2000	0,8	1,9	42,8	5,33	0,609	-1,7	1,9	2,9	1,7	5,5	6,6	6,19
2000 2° trim.	0,6	-0,9	43,3	5,31	0,610	-2,3	1,2	3,3	2,8	5,6	5,8	6,28
3° trim.	0,8	2,1	42,0	5,31	0,612	-1,7	1,6	2,7	1,0	5,4	8,3	6,21
4° trim.	0,9	0,3	42,2	5,09	0,600	-1,6	2,0	2,4	1,3	5,3	8,5	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,5	39,9	4,90	0,633	-0,5	2,6	2,7	1,3	5,1	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-2,1	39,9	5,18	0,614	-1,0	3,5	2,3	-1,8	5,0	7,4	5,30
3° trim.	1,5	1,5	38,9	5,13	0,619	.	.	2,1	-3,2	.	7,5	5,00
2001 giu.	1,7	-3,4	39,9	5,30	0,609	-	-	-	-1,9	5,1	7,4	5,26
lug.	1,4	5,5	39,3	5,30	0,609	-	-	-	-2,7	5,1	7,5	5,25
ago.	1,8	-0,4	39,1	5,07	0,627	-	-	-	-2,3	5,2	7,0	5,00
set.	1,3	-0,5	38,9	5,02	0,623	-	-	-	-4,4	.	8,0	4,73
ott.	1,2	5,3	38,6	4,86	0,624	-	-	-	.	.	.	4,43
nov.	.	.	.	4,67	0,618	-	-	-	.	.	.	4,00

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

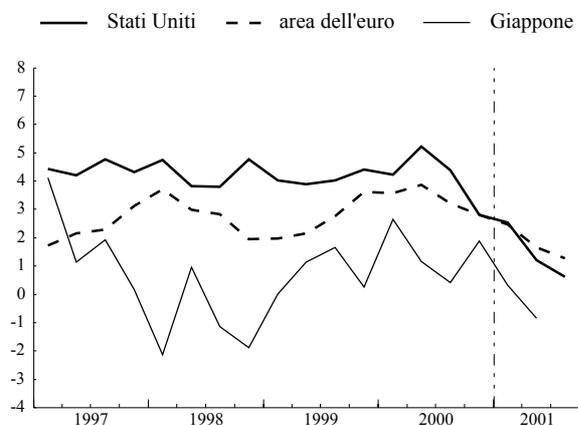
Indicatori economici e finanziari

(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	7,9	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	-3,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2000 2° trim.	3,3	-4,4	5,2	6,2	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	1,7	46,8
3° trim.	3,5	-5,4	4,4	5,1	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
4° trim.	3,4	-1,5	2,8	2,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 1° trim.	3,4	1,8	2,5	-1,0	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
2° trim.	3,4	8,3	1,2	-4,2	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	1,1	43,6
3° trim.	2,7	9,6	0,6	-5,6	4,8	9,8	3,46	4,98	0,890	.	.
2001 giu.	3,2	-	-	-5,4	4,5	9,0	3,83	5,26	0,853	-	-
lug.	2,7	-	-	-4,9	4,5	9,2	3,75	5,23	0,861	-	-
ago.	2,7	-	-	-5,4	4,9	9,3	3,56	4,97	0,900	-	-
set.	2,6	-	-	-6,5	4,9	10,9	3,03	4,76	0,911	-	-
ott.	2,1	-	-	-7,2	5,4	10,3	2,40	4,55	0,906	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	2,10	4,61	0,888	-	-
Giappone											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	.
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,8	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	1,5	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2000 2° trim.	-0,7	-7,3	1,2	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
3° trim.	-0,6	-6,1	0,4	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,4	-0,2	0,3	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
2° trim.	-0,7	3,7	-0,8	-5,7	4,9	2,8	0,08	1,28	106,9	.	.
3° trim.	-0,8	.	.	-11,1	5,1	3,5	0,07	1,36	108,3	.	.
2001 giu.	-0,8	7,2	-	-8,8	4,9	3,1	0,07	1,19	104,3	-	-
lug.	-0,8	6,8	-	-8,8	5,0	3,3	0,08	1,33	107,2	-	-
ago.	-0,7	10,4	-	-11,7	5,0	3,4	0,08	1,36	109,3	-	-
set.	-0,8	.	-	-12,8	5,3	3,7	0,06	1,40	108,2	-	-
ott.	-0,8	.	-	-11,8	5,4	3,6	0,08	1,36	109,9	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,08	1,33	108,7	-	-

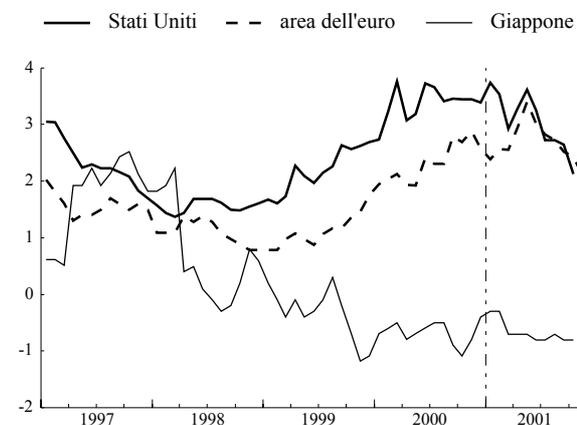
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

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

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

Tavola 12.2

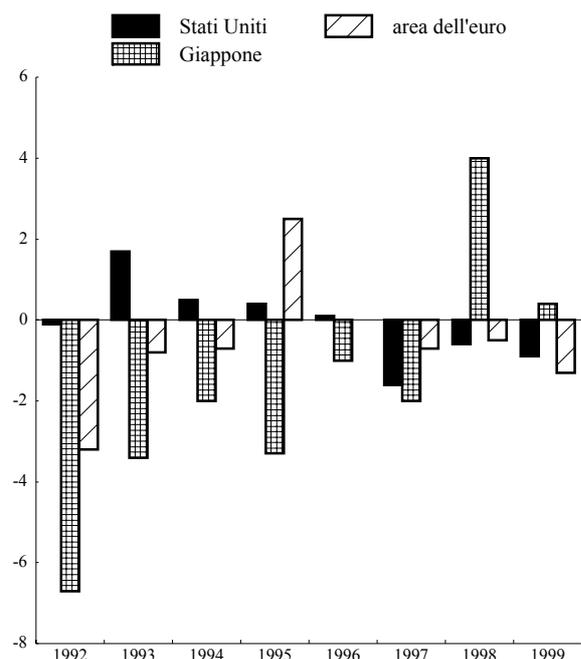
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

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

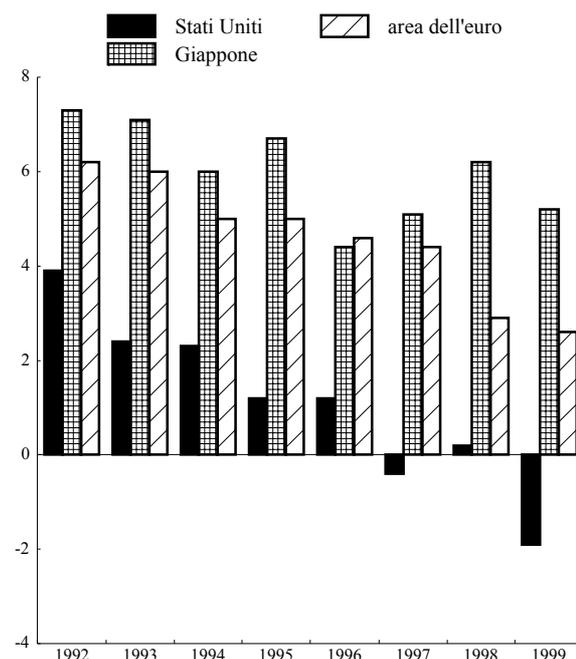
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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

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

A. Principali statistiche monetarie e sui mercati finanziari

A.1 Aggregati monetari e contropartite

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

	M1		M2		M3 ²⁾		Credito ³⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro più la Grecia escluse le IFM e le Amm. pubbliche	
	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	1.818,2	.	4.046,7	.	4.569,5	.	7.856,9	.	5.169,0	.
feb.	1.787,5	.	4.005,4	.	4.551,9	.	7.877,0	.	5.171,3	.
mar.	1.809,6	.	4.024,4	.	4.564,0	.	7.952,1	.	5.219,0	.
apr.	1.824,0	.	4.044,8	.	4.601,4	.	7.985,0	.	5.240,7	.
mag.	1.856,2	.	4.073,7	.	4.635,2	.	8.062,1	.	5.278,0	.
giu.	1.900,3	.	4.101,0	.	4.661,9	.	8.141,4	.	5.371,5	.
lug.	1.901,1	.	4.118,4	.	4.670,9	.	8.161,5	.	5.407,9	.
ago.	1.866,0	.	4.085,3	.	4.646,4	.	8.164,4	.	5.402,9	.
set.	1.892,1	.	4.094,7	.	4.666,8	.	8.215,6	.	5.442,7	.
ott.	1.897,6	.	4.111,2	.	4.683,8	.	8.286,6	.	5.490,4	.
nov.	1.933,9	.	4.141,3	.	4.733,3	.	8.387,8	.	5.556,3	.
dic.	1.989,0	.	4.241,1	.	4.822,5	.	8.409,2	.	5.589,3	.
2000 gen.	1.997,2	9,4	4.234,6	4,2	4.833,8	4,8	8.467,4	7,6	5.633,8	8,8
feb.	1.986,8	10,8	4.228,0	5,2	4.849,7	5,6	8.529,2	8,1	5.670,2	9,5
mar.	1.998,2	10,1	4.237,7	4,9	4.882,4	6,0	8.627,2	8,0	5.741,4	9,9
apr.	2.039,8	11,4	4.281,7	5,4	4.939,4	6,2	8.693,1	8,3	5.803,8	10,5
mag.	2.021,0	8,7	4.273,0	4,6	4.933,8	5,4	8.728,7	7,8	5.834,5	10,3
giu.	2.038,1	7,1	4.283,3	4,2	4.922,3	4,7	8.745,2	6,8	5.902,5	9,5
lug.	2.037,9	6,9	4.282,3	3,6	4.921,1	4,4	8.760,1	6,8	5.931,9	9,2
ago.	2.002,5	7,0	4.270,6	4,1	4.915,8	4,8	8.763,2	6,8	5.952,0	9,6
set.	2.014,6	6,1	4.276,5	4,0	4.913,5	4,5	8.852,2	7,0	6.038,9	10,1
ott.	2.013,8	5,7	4.283,6	3,7	4.925,9	4,4	8.892,8	6,4	6.082,8	9,9
nov.	2.032,5	4,8	4.305,9	3,7	4.954,0	4,1	8.934,3	5,7	6.118,9	9,4
dic.	2.098,9	5,5	4.398,6	3,7	5.030,7	4,3	8.961,9	6,2	6.154,0	9,6

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

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

	Tassi del mercato monetario		Rendimenti dei titoli di Stato		Emissioni di titoli denominati in euro da parte di residenti nell'area dell'euro più la Grecia					
	Depositi a 3 mesi	Depositi a 12 mesi	a 2 anni	a 10 anni	Totale	Emissioni lorde			Emissioni nette	Consistenze
						IFM ⁴⁾	Amministrazioni pubbliche ⁴⁾	Società non finanziarie e società finanziarie non monetarie ⁴⁾		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1999 gen.	3,33	3,24	3,11	3,87	348,3	47,1	39,4	13,5	64,0	5.787,0
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,4	5.835,6
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,6	5.879,7
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.921,9
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	290,8	46,4	37,7	15,9	51,0	5.973,9
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.012,3
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	328,1	44,5	36,4	19,1	42,1	6.052,9
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.088,8
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.147,2
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,5	51,6	30,2	18,3	52,9	6.201,3
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	286,2	56,9	26,1	17,0	43,5	6.246,1
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,8	6.218,2
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,5	6.213,8
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	355,1	57,7	26,4	15,9	61,5	6.274,1
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	380,4	58,4	26,3	15,3	55,4	6.331,4
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	346,0	54,1	26,2	19,7	38,5	6.367,9
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.428,8
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,0	6.462,5
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	377,3	56,3	21,8	21,9	37,7	6.500,5
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.536,5
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.557,6
ott.	5,08	5,23	5,16	5,42	442,8	63,5	19,3	17,2	34,3	6.592,5
nov.	5,12	5,20	5,12	5,34	378,0	59,2	20,9	19,9	21,0	6.612,8
dic.	4,94	4,87	4,75	5,07	319,6	62,8	14,6	22,6	-39,9	6.576,5

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) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM.
- 4) Quota percentuale sul totale.

B. Prezzi, congiuntura e finanza pubblica

B.1 Prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	IAPC						Prezzi alla produzione dei beni industriali (escluse le costruzioni)	Deflatori del PIL			
	Totale	Beni			Servizi	PIL		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	
		Totale	Alimentari	Beni industriali non energetici							Beni energetici
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	2,3	1,9	2,0	1,6	3,1	2,9	0,4	2,1	2,5	2,2	1,0
1997	1,7	1,2	1,5	0,6	2,6	2,5	1,1	1,6	2,1	1,4	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,5	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,1	1,1	1,8	1,0
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,5	1,4	2,2	2,0	2,6
1999 4° trim.	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	0,9	1,5	2,1	1,5
2000 1° trim.	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,5	1,1	2,0	2,2	2,2
2° trim.	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,3	1,2	1,9	1,9	2,6
3° trim.	2,5	2,9	1,9	0,7	13,7	1,8	5,9	1,5	2,3	2,0	2,6
4° trim.	2,7	3,3	2,2	1,1	13,8	1,9	6,2	1,6	2,5	2,1	3,1
1999 dic.	1,7	1,8	0,6	0,5	10,2	1,6	3,0	-	-	-	-
2000 gen.	1,9	2,0	0,4	0,5	12,2	1,7	3,9	-	-	-	-
feb.	2,1	2,3	0,6	0,5	13,7	1,6	4,6	-	-	-	-
mar.	2,2	2,5	0,4	0,6	15,4	1,6	5,0	-	-	-	-
apr.	1,9	1,9	0,7	0,6	10,3	1,8	4,8	-	-	-	-
mag.	1,9	2,2	0,8	0,6	12,1	1,6	5,4	-	-	-	-
giu.	2,4	2,8	1,2	0,7	14,6	1,7	5,7	-	-	-	-
lug.	2,4	2,7	1,6	0,5	13,5	1,7	5,7	-	-	-	-
ago.	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,7	-	-	-	-
set.	2,8	3,4	2,1	0,9	15,6	1,8	6,4	-	-	-	-
ott.	2,7	3,3	2,0	1,0	14,8	1,9	6,7	-	-	-	-
nov.	2,9	3,5	2,2	1,1	15,4	1,9	6,5	-	-	-	-
dic.	2,6	3,0	2,3	1,2	11,4	1,8	5,5	-	-	-	-

B.2 Indicatori congiunturali e finanza pubblica

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	PIL in termini reali e componenti della domanda				Produzione industriale (escluse le costruzioni)	Vendite al dettaglio (a prezzi costanti)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	Bilancia commerciale (in miliardi di euro; miliardi di ECU fino a fine 1998)	Disavanzo (-) / avanzo (+) (in perc. del PIL)	Debito pubblico totale (in perc. del PIL)
	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi								
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	1,4	1,6	1,7	1,4	0,4	0,5	0,5	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	1,3	2,5	4,2	1,2	0,8	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,9	3,0	1,2	5,2	4,3	3,0	1,6	10,8	68,7	-2,2	73,7
1999	2,6	3,2	2,1	5,4	2,0	2,6	1,7	10,0	33,4	-1,3	72,6
2000	3,4	2,6	1,9	4,4	5,5	2,4	2,1	8,9	-15,3	-0,8	70,1
1999 4° tr.	3,6	3,0	2,5	6,0	4,5	3,0	1,6	9,6	8,2	-	-
2000 1° tr.	3,6	2,6	1,9	5,5	4,7	2,3	1,8	9,3	-7,6	-	-
2° tr.	3,9	3,3	2,2	4,9	6,2	3,4	2,1	9,0	-2,8	-	-
3° tr.	3,2	2,5	1,7	4,2	5,9	2,2	2,1	8,8	-0,7	-	-
4° tr.	2,8	1,9	1,7	2,9	5,2	1,6	2,2	8,6	-4,2	-	-
1999 dic.	-	-	-	-	5,2	2,7	-	9,5	1,4	-	-
2000 gen.	-	-	-	-	2,6	2,2	-	9,4	-7,1	-	-
feb.	-	-	-	-	5,4	3,7	-	9,3	-2,1	-	-
mar.	-	-	-	-	6,0	0,9	-	9,2	1,6	-	-
apr.	-	-	-	-	6,6	4,0	-	9,1	-1,5	-	-
mag.	-	-	-	-	6,8	4,9	-	9,0	-0,9	-	-
giu.	-	-	-	-	5,1	1,5	-	8,9	-0,4	-	-
lug.	-	-	-	-	5,7	1,6	-	8,9	3,8	-	-
ago.	-	-	-	-	6,7	1,8	-	8,8	-2,0	-	-
set.	-	-	-	-	5,4	3,1	-	8,7	-2,4	-	-
ott.	-	-	-	-	4,0	1,7	-	8,6	0,0	-	-
nov.	-	-	-	-	4,6	1,3	-	8,6	-2,0	-	-
dic.	-	-	-	-	7,1	1,8	-	8,5	-2,2	-	-

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

C. Bilancia dei pagamenti: principali voci¹⁾

(miliardi di euro; flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	55,2	100,6	9,4	-16,8	-38,0	15,0	.	.	.	.	.	.	.
1998	24,4	92,5	5,3	-30,1	-43,4	14,9	.	.	.	.	.	.	.
1999	-26,3	56,3	-3,6	-36,2	-42,7	14,9	15,7	-118,2	-40,3	4,9	161,5	7,9	-4,3
2000	-70,1	11,7	-5,2	-27,5	-49,0	11,9	98,0	15,2	-102,8	-1,4	172,5	14,5	-39,8
1999 4° trim.	-15,2	11,7	-2,8	-10,9	-13,2	5,8	-0,5	-37,5	-16,9	-2,4	57,0	-0,7	9,9
2000 1° trim.	-14,6	-1,1	-4,1	-4,5	-5,0	3,6	55,8	138,9	-192,8	4,3	105,8	-0,3	-44,8
2° trim.	-19,2	3,4	0,1	-9,2	-13,5	3,0	21,9	-20,8	71,6	3,1	-35,9	3,9	-5,7
3° trim.	-15,2	6,2	2,2	-9,8	-13,7	1,5	-6,2	-88,8	4,5	-0,3	75,0	3,4	19,8
4° trim.	-21,1	3,2	-3,4	-4,0	-16,8	3,7	26,5	-14,1	13,9	-8,5	27,6	7,5	-9,1
1999 dic.	-6,3	3,3	-1,2	-3,6	-4,9	2,9	-8,3	-17,8	-5,5	-1,8	17,8	-1,0	11,7
2000 gen.	-11,6	-4,1	-2,3	-4,0	-1,1	1,3	26,8	-1,3	-2,5	0,2	32,3	-1,9	-16,5
feb.	-3,5	0,3	-1,8	-1,2	-0,9	0,8	2,3	142,2	-152,7	2,5	9,3	0,9	0,4
mar.	0,5	2,7	0,0	0,7	-2,9	1,4	26,7	-2,0	-37,6	1,6	64,1	0,7	-28,7
apr.	-10,4	0,6	-1,1	-4,9	-5,0	2,3	20,3	0,9	3,3	1,5	15,3	-0,8	-12,2
mag.	-5,6	0,4	0,4	-3,3	-3,1	0,6	8,3	-13,3	1,4	-0,1	18,8	1,5	-3,4
giu.	-3,3	2,3	0,7	-1,0	-5,4	0,0	-6,7	-8,5	66,9	1,8	-70,0	3,3	9,9
lug.	-5,4	5,3	1,5	-6,6	-5,6	0,4	-4,1	-19,2	-9,9	-1,8	27,8	-1,1	9,1
ago.	-6,3	0,2	0,5	-1,5	-5,5	0,3	6,2	-37,1	17,4	-0,4	25,4	0,9	-0,1
set.	-3,4	0,7	0,3	-1,8	-2,6	0,8	-8,2	-32,5	-3,1	1,9	21,8	3,7	10,8
ott.	-6,4	2,3	-0,6	-2,1	-6,0	0,4	2,4	-18,4	1,0	-2,1	21,2	0,7	3,6
nov.	-6,5	-0,5	-0,1	-0,8	-5,0	1,5	3,9	1,5	3,3	-2,4	-6,3	7,8	1,1
dic.	-8,2	1,4	-2,7	-1,1	-5,8	1,9	20,2	2,8	9,6	-4,0	12,7	-1,0	-13,9

D. Tassi di cambio effettivi

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

	Gruppo ristretto				Gruppo ampio	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale CLUPM	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,5	111,5	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,2	100,4	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,3	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,9	87,3	88,0	86,1
1999 4° trim.	92,0	92,1	92,2	93,7	94,1	92,6
2000 1° trim.	88,8	89,5	89,7	90,1	90,9	89,3
2° trim.	85,7	86,4	86,9	87,6	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,4	86,1	86,7	87,1	85,1
4° trim.	82,7	83,8	84,7	84,9	85,7	83,4
1999 dic.	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 gen.	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,6
feb.	89,0	89,7	89,9	-	91,0	89,4
mar.	87,4	88,1	88,4	-	89,5	88,0
apr.	85,8	86,4	86,9	-	88,2	86,6
mag.	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
giu.	87,1	87,9	88,3	-	89,8	88,0
lug.	86,7	87,6	88,0	-	89,2	87,3
ago.	84,3	85,3	85,9	-	86,8	84,9
set.	82,5	83,4	84,5	-	85,1	83,1
ott.	81,3	82,1	83,3	-	84,2	82,0
nov.	82,0	83,0	84,0	-	84,9	82,7
dic.	85,1	86,2	87,0	-	87,9	85,7

Fonte: BCE.

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



Note tecniche

Relative alla tavola 2.4 ¹⁾

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di 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, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

Indicando con F_t^M il flusso nel mese t , con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , con X_t^M il tasso di variazione nel mese t (accresciuto di una unità) definito come

$$(a) \quad X_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

e con I_t l'indice delle consistenze corrette nel mese t , definito come

$$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

dove si utilizza come base $I_{dic1998} = 100$, la variazione percentuale sui dodici mesi a_t riferita al mese t può essere calcolata come segue:

$$(b) \quad a_t = \left(\prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

$$(c) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione mensile, riportata nella tavola 2.4.4, può essere calcolata come $(I_t/I_{t-1}) \times 100$. Infine, la media mobile a tre mesi per M3 è ottenuta come $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono quindi comparabili. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi, ma sono sufficientemente confrontabili ai fini di un'analisi strutturale. Un'analisi dettagliata dei tassi di crescita può essere effettuata per le tavole da 2.5 a 2.7, dove sono riportati i flussi trimestrali.

Infine, dato che i valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre), possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

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.

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

Se F_t^Q indica il flusso nel trimestre che termina nel mese t , X_t^Q il tasso di variazione nel trimestre che termina nel mese t (aumentato di una unità) definito come

$$(d) \quad X_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

e I_t ed L_t sono definiti come sopra, la variazione percentuale sul periodo corrispondente a_t riferita al trimestre che termina nel mese t può essere calcolata come segue:

$$(e) \quad a_t = \left(\prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

$$(f) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione trimestrale può essere calcolata come $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$.

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sul periodo corrispondente riportati nelle tavole da 2.5 a 2.7. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nelle tavole da 2.5 a 2.7, è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato csv).

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione per i beni comprende una correzione per tenere conto del numero di giorni lavorativi e una per tenere conto della Pasqua; quella per i servizi comprende solo una correzione per il numero di giorni lavorativi. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

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

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) in un formato scaricabile (file csv). Dati più aggiornati o più ampi, a mano a mano che saranno disponibili, verranno pubblicati nel Bollettino mensile della BCE.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998.

1) *Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).*

Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 5 dicembre 2001.

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

Principali indicatori

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

Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. I dati di M3 riportati nella tavola 2.4 escludono le consistenze detenute da non residenti nell'area dell'euro dei seguenti strumenti: a) quote e

partecipazioni in fondi comuni monetari dell'area dell'euro; b) titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni. Pertanto, gli ammontari di tali disponibilità dei non residenti sono compresi nella voce "passività verso non residenti nell'area dell'euro" riportata nella tavola 2.3 e quindi si riflettono nella voce "attività nette sull'estero" nella tavola 2.4. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta un'analisi trimestrale dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, di alcune voci di bilancio delle IFM. Le tavole da 2.5 a 2.7 riportano dati sui flussi corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni, nonché le variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16).

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (cfr. tavole dalla 3.1 alla 3.3) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Le statistiche sulle emissioni di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. Contengono una scomposizione in titoli a breve e a lungo termine. I

titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.²⁾ Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di

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).

massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

Prezzi e indicatori congiunturali

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

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato 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. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

I dati relativi alle inchieste congiunturali (cfr. tavola/figura 5.3) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea tra le imprese e i consumatori.

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Nei casi in cui il grado di copertura per l'area dell'euro è incompleto, alcuni dati sono stimati dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO).

Conti finanziari

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati (non destagionalizzati) riguardano i livelli delle consistenze e le transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti. Ovunque possibile i finanziamenti ottenuti dalle IFM sono

identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore. Sebbene sia i livelli che le transazioni possano gettare luce sugli andamenti economici, è probabile che l'attenzione si concentri sulle seconde.

I dati trimestrali sono basati sulle statistiche esistenti relative alle IFM dell'area dell'euro, alle emissioni di titoli e alla finanza pubblica, sui conti finanziari nazionali e sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche relative all'area dell'euro, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.2 riporta dati annuali sui risparmi e sugli investimenti finanziari e non finanziari nell'area dell'euro. Tali dati non possono al momento essere riconciliati con i dati trimestrali riportati nella tavola 6.1.

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Le tavole da 7.1 a 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi

eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) e i tassi di cambio

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5^a edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

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

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

acquistano titoli emessi da non residenti. Non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

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

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.7.2, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.7.2 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le serie storiche vengono riviste regolarmente. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi. Una pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica (beni intermedi, di investimento e di consumo) è coerente con la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories – BEC*), a sua volta basata sulle definizioni del SITC rev. 3; le definizioni di beni manufatti e di petrolio sono coerenti con il SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. I 13 paesi candidati all'ingresso nell'UE sono: Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia,

Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Romania, Slovenia, Turchia e Ungheria.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute.

Altre statistiche

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavole/figure 12.1 e 12.2) sono ottenuti da fonti nazionali. I dati sul risparmio, gli investimenti e i saldi finanziari per gli Stati Uniti e il Giappone (cfr. tavola/figura 12.2) sono presentati con una struttura analoga a quella utilizzata per l'area dell'euro nella tavola/figura 6.

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

Dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in una tavola aggiuntiva alla fine della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*. Questa tavola presenta serie storiche per l'area dell'euro più la Grecia per un certo numero di indicatori. Si forniscono di seguito informazioni sulle varie parti della tavola stessa.

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

La tavola A.2 presenta statistiche sui tassi di interesse nei mercati finanziari e sui titoli non azionari. Per i periodi precedenti al gennaio 1999 tassi sintetici del mercato monetario per l'area dell'euro sono stati calcolati sulla base dei tassi nazionali, con pesi basati sul PIL. Dal gennaio 1999 al dicembre 2000 si sono utilizzati l'EURIBOR e l'ATHIBOR, con pesi basati sul PIL. Fino all'agosto 2000 i rendimenti relativi all'area dell'euro sono calcolati sulla base dei dati armonizzati sui rendimenti dei titoli di Stato nazionali, con pesi basati sul PIL; per i periodi successivi, i pesi sono basati sui valori nominali delle consistenze in essere di titoli di Stato in ciascun intervallo di scadenze.

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

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

Nella tavola C sono riportate serie storiche per le principali voci della bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro più la Grecia. La metodologia utilizzata è in genere la stessa seguita nella sezione 8. Tutte le informazioni disponibili riguardo ai dati storici sono riportate nel sito Internet della BCE (nella sezione "*Statistics: latest monetary, financial and balance of payments statistics – release schedules*").

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

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

4 gennaio 2000

La BCE annuncia che il 5 gennaio 2000 l'Eurosistema effettuerà una operazione di *fine-tuning* di assorbimento di liquidità con regolamento il giorno stesso. Tale operazione mira a ristabilire condizioni di liquidità normali nel mercato monetario dopo la transizione, avvenuta con successo, all'anno 2000.

5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

20 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3, al 4 e al 2 per cento, rispettivamente.

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e

del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

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

30 marzo e 13 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

27 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

11 maggio e 25 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Annuncia inoltre che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le

operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo di offerta, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

19 giugno 2000

In base all'articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti in base ai criteri stabiliti nell'articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Svezia e dalla Grecia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e degli Stati membri interessati, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta inoltre il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001. Successivamente alla determinazione del rapporto di conversione della dracma (uguale al suo attuale tasso centrale nei confronti dell'euro negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia annunciano che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

21 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente; conferma anche che, come annunciato l'8 giugno 2000, le prossime operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo, con un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Il Consiglio direttivo annuncia inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

31 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale,

sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre 2000.

14 settembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

5 ottobre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre 2000.

19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre, 30 novembre 2000

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

14 dicembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la

banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che l'evidenza disponibile continua a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo del valore di riferimento effettuato originariamente nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), vale a dire un declino tendenziale, nel medio periodo, della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito compreso tra ½ e 1 per cento e una crescita tendenziale del prodotto potenziale compresa tra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

2 gennaio 2001

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

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

sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

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

18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

10 maggio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso

di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

23 maggio, 7 giugno, 21 giugno, 5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, 5,50 e 3,50 per cento, rispettivamente.

30 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

13 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

17 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti

percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, 4,75 e 2,75 per cento, rispettivamente.

8 novembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 novembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dal 9 novembre 2001.

6 Dicembre 2001

Il Consiglio Direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, 4,25 e 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

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

I flussi di pagamento in TARGET

Nel terzo trimestre del 2001 il numero di pagamenti gestiti da TARGET è diminuito rispetto al secondo trimestre, sia in termini di volume sia di valore, in linea con gli andamenti stagionali osservati negli anni precedenti. Il numero totale dei pagamenti gestiti da TARGET ha raggiunto nel terzo trimestre una media giornaliera di 199.888 unità, per un valore di 1.200 miliardi di euro. Il numero dei pagamenti transfrontalieri è diminuito del 2 per cento (raggiungendo una media di 43.920 unità), mentre il loro valore è sceso del 3 per cento (con una media giornaliera di 490 miliardi di euro).

Rispetto al terzo trimestre del 2000, tuttavia, il numero complessivo dei pagamenti è aumentato del 9 per cento, e il corrispondente valore del 20 per cento; i pagamenti transfrontalieri sono aumentati dell'11 per cento in volume e del 15 per cento in valore. Inoltre, nel terzo trimestre del 2001 la quota dei pagamenti per conto della clientela sul totale dei pagamenti medi giornalieri si è collocata al 39 per cento in volume e al 3,5 per cento in valore. Nello stesso trimestre il valore medio dei pagamenti per conto della clientela è rimasto invariato a 1 milione di euro; quello dei pagamenti interbancari è diminuito lievemente collocandosi a 17,7 milioni di euro.

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	2000		1° trim.	2001	
	3° trim.	4° trim.		2° trim.	3° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	11.876.872	12.536.026	12.699.321	12.957.667	12.992.738
media giornaliera	182.721	198.985	198.427	208.995	199.888
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
volume totale	2.561.044	2.630.202	2.810.046	2.789.449	2.854.823
media giornaliera	39.401	41.749	43.907	44.991	43.920
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	9.315.828	9.905.824	9.889.275	10.168.218	10.137.915
media giornaliera	143.320	157.235	154.520	164.004	155.968
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	6.123.837	6.502.684	6.959.929	7.074.610	6.990.816
media giornaliera	94.213	103.217	108.749	114.107	107.551
Euro Access Frankfurt (EAF)					
volume totale	3.208.671	3.302.144	3.329.975	3.243.631	3.230.911
media giornaliera	49.364	52.415	52.031	52.317	49.706
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	1.258.003	1.758.207	2.021.258	2.025.034	1.959.480
media giornaliera	19.354	27.908	31.582	32.662	30.146
Servicio de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	238.434	234.306	253.240	329.963	360.296
media giornaliera	3.668	3.719	3.957	5.322	5.543

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

	2000		1° trim.	2001	
	3° trim.	4° trim.		2° trim.	3° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	65.015	66.782	79.180	80.019	78.040
media giornaliera	1.000	1.060	1.237	1.291	1.201
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
ammontare totale	27.635	27.394	33.170	31.439	31.818
media giornaliera	425	435	518	507	490
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	37.380	39.388	46.010	48.580	46.222
media giornaliera	575	625	719	784	711
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	12.421	12.306	13.892	13.164	12.533
media giornaliera	191	195	217	212	193
Euro Access Frankfurt (EAF)					
ammontare totale	9.918	10.240	10.904	10.380	10.082
media giornaliera	153	163	170	167	155
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	5.111	5.736	5.832	5.700	5.393
media giornaliera	79	91	91	92	83
Servicio de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	92	84	96	94	98
media giornaliera	1	1	2	2	2

**Conformità di TARGET
con gli standard di sorveglianza**

Su richiesta della BCE, l'FMI ha curato i Rapporti sull'osservanza degli standard e dei codici (*Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSC*) per l'area dell'euro nel contesto del suo Programma di valutazione del settore finanziario (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*). La partecipazione della BCE alla preparazione dei ROSC riflette il suo impegno a rispettare gli standard e le regole internazionali e di porsi all'avanguardia nella loro attuazione. In uno dei ROSC l'FMI ha valutato la conformità di TARGET con i Principi fondamentali per i sistemi di pagamento di importanza sistemica (*Core principles*). I *core principles* sono stati elaborati dal Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento del gruppo dei Dieci e costituiscono parte integrante dell'insieme di

standard minimi che l'Eurosistema usa per la sua politica comune di sorveglianza sui sistemi di pagamento. L'FMI ha pubblicato le valutazioni su TARGET nell'ottobre 2001 riconoscendo che esso ha raggiunto con successo gli obiettivi di *policy* per i quali è stato istituito ed è quasi completamente in linea con i *core principles*.

**L'impatto su TARGET degli attacchi
dell'11 settembre negli Stati Uniti**

Mentre i pagamenti transfrontalieri gestiti da TARGET dopo gli attacchi negli Stati Uniti sono rimasti sostanzialmente invariati, sia in quantità sia in valore, la loro distribuzione infragiornaliera si è scostata dal normale andamento. Il 12 settembre il numero di pagamenti è diminuito sensibilmente la mattina tra le 7 e le 11, a causa del ritardo con cui nella giornata le banche hanno

emesso gli ordini di pagamento. Nei giorni successivi, tuttavia, il numero di pagamenti transfrontalieri ha recuperato il consueto profilo giornaliero. L'annuncio della BCE riguardante l'immissione di liquidità per il sistema bancario ha aumentato il clima di fiducia degli operatori contribuendo a garantire la stabilità finanziaria.

Consolidamento dell'infrastruttura dei sistemi per i pagamenti di importo rilevante nell'area

Il 5 novembre 2001 la Bundesbank ha lanciato con successo il suo sistema RTGS^{plus} che, da quella data, costituisce la componente tedesca

di TARGET. L'RTGS^{plus} è basato su un concetto innovativo che integra in uno stesso sistema il regolamento lordo in tempo reale ed elementi di economizzazione della liquidità. Dopo il lancio dell'RTGS^{plus}, come passo verso il consolidamento delle infrastrutture dei sistemi per i pagamenti di importo rilevante all'interno dell'area, è stato chiuso il vecchio sistema ibrido Euro Access Frankfurt (EAF).

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, aprile 1999.

Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze, aprile 1999.

L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni, maggio 1999.

L'attuazione del Patto di stabilità e crescita, maggio 1999.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.

Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.

I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.

Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.

Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.

Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.

Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.

I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.

Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.

Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.

Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, aprile 2001.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.

Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, maggio 2001.

La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE, maggio 2001.

Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, maggio 2001.

Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le politiche di bilancio e la crescita economica, agosto 2001.

Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, agosto 2001.

Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro, agosto 2001.

Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria, ottobre 2001.

L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, ottobre 2001.

La sostituzione del contante in euro nei mercati al di fuori dell'area dell'euro, ottobre 2001.

Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro, novembre 2001.

Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, novembre 2001.

Occasional Papers

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

Working Papers

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.

- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.

- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.

- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanias, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetemans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic division monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.

- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.
- 86 *Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.
- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.

- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. Loupiau, F. Savignac e P. Sevestre, dicembre 2001.
- 102 *The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*, di L. Farinha e C. Robalo Marques, dicembre 2001.
- 103 *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, di L. Gambacorta, dicembre 2001.
- 104 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*, di S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, dicembre 2001.
- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
-

Altre pubblicazioni

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations, settembre 1998.

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures, gennaio 1999.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term, febbraio 1999.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise, luglio 1999.

The effects of technology on the EU banking system, luglio 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union, agosto 1999.

Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema, settembre 1999.

Compendium: raccolta di strumenti giuridici, giugno 1998-maggio 1999, ottobre 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper, novembre 1999.

Money and Banking Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics, dicembre 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali, agosto 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves, ottobre 2000.

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

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

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

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

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

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, gennaio 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected net work industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual, aprile 2001.

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, giugno 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union, giugno 2001.

Why price stability?, giugno 2001.

The euro bond market, luglio 2001.

The euro money market, luglio 2001.

The euro equity markets, agosto 2001.

The monetary policy of the ECB, agosto 2001.

Monetary analysis: tools and applications, agosto 2001.

Review of the international role of the euro, settembre 2001.

The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing, settembre 2001.

Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000), ottobre 2001.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001, novembre 2001.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2001.

Fair value accounting in the banking sector, novembre 2001.

Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro, novembre 2001.

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

The ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000.

TARGET, agosto 2000.

The European Central Bank, aprile 2001.

Le banconote e le monete in euro, maggio 2001.

TARGET - update 2001, luglio 2001.

The euro and the integration of financial services, settembre 2001.