



BANCA CENTRALE EUROPEA

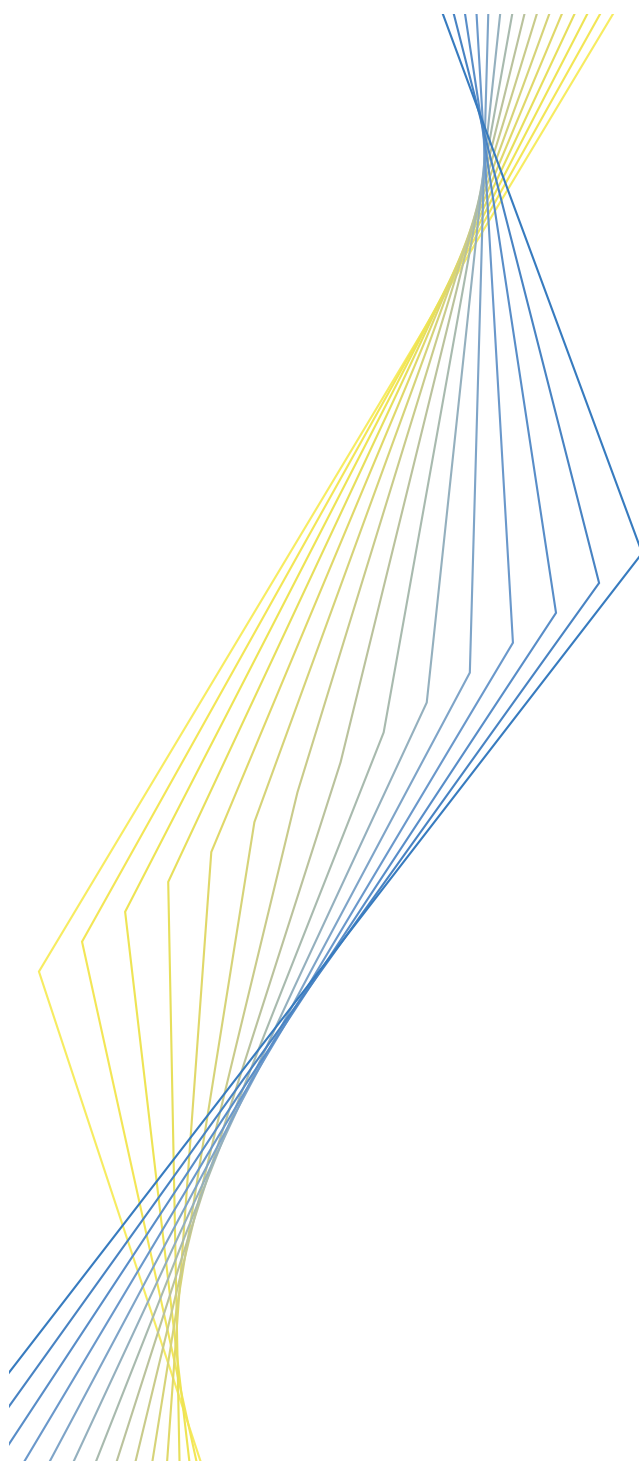
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Febbraio 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Febbraio 2002

©	Banca Centrale Europea, 2002	
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 6 febbraio 2002.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di febbraio 2002 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	19
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	23
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	33
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 gennaio 2002	12
2 Le aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese	16
3 I dati delle indagini congiunturali sull'attività nei settori dei servizi dell'area dell'euro	28
4 Il contenuto informativo degli impieghi disponibili nell'area dell'euro	31
Il mercato azionario e la politica monetaria	39
La recente evoluzione della cooperazione internazionale	55
Statistiche dell'area dell'euro	I*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

Siglarario

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 (5ª edizione)
NACE rev. I	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª 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 (3ª revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea

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

Nella riunione tenuta il 7 febbraio 2002 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.

Tale decisione riflette la valutazione secondo cui le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine sono rimaste sostanzialmente invariate nelle ultime settimane. Il Consiglio direttivo ritiene che l'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE sia appropriato al fine di assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine all'interno dell'area dell'euro.

Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salita al 7,8 per cento nel periodo ottobre-dicembre 2001, rispetto al 7,4 per cento registrato nel periodo settembre-novembre. L'aumento di liquidità evidenziato da questi dati ha avuto luogo in un contesto economico e finanziario caratterizzato da un grado di incertezza relativamente alto e dovrebbe, pertanto, risultare temporaneo. In questa prospettiva, l'elevato ritmo di crescita dell'aggregato monetario osservato finora non dovrebbe essere visto come un segnale della presenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Tale valutazione trova riscontro nella tendenza al ribasso mostrata dal tasso di incremento dei prestiti al settore privato. Tuttavia, il perdurare della forte espansione di M3 potrebbe rendere necessario un riesame degli andamenti monetari, in particolare qualora emergano ulteriori indicazioni di una ripresa economica nell'area dell'euro.

Riguardo al secondo pilastro, se da un lato è probabile che nell'area dell'euro la crescita della produzione sia rimasta debole nell'ultimo trimestre del 2001 e agli inizi dell'anno in corso, dall'altro informazioni recenti hanno confermato le attese di un progressivo rafforzamento dell'attività economica nel 2002. L'incertezza che

circonda il contesto mondiale sembra diminuire gradualmente. I risultati di indagini congiunturali condotte recentemente nell'area dell'euro lasciano intravedere un consolidamento dell'attività economica. Le aspettative di una ripresa sono confortate dalle attuali favorevoli condizioni di finanziamento, dalla solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro e dall'accelerazione del reddito disponibile in termini reali, stimolata dal già osservato calo del tasso di inflazione e dalla sua ulteriore diminuzione attesa nel prossimo futuro. Anche l'andamento dei mercati finanziari riflette le previsioni di un rilancio dell'attività economica nei mesi a venire. Nel complesso, le evidenze disponibili segnalano una ripresa dell'espansione economica, sebbene i tempi e l'intensità con cui essa si verificherà rimangano tuttora incerti.

Per ciò che attiene all'inflazione al consumo, ci si attende che le pressioni inflazionistiche a medio termine continuino ad essere contenute. Tuttavia, come si è accennato in precedenti occasioni, i tassi di inflazione sui dodici mesi rimarranno piuttosto variabili nella prima parte dell'anno. Una stima preliminare fornita da Eurostat evidenzia un tasso di inflazione misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) del 2,5 per cento nello scorso gennaio, rispetto al 2,1 osservato in dicembre. Il recente rialzo dei prezzi non dovrebbe produrre conseguenze nel medio termine; esso è infatti in ampia misura attribuibile a fattori eccezionali e di natura transitoria, quali condizioni climatiche particolarmente avverse in alcune regioni dell'area dell'euro, che hanno determinato un forte rincaro dei prodotti alimentari non trasformati. Come previsto, tale incremento riflette anche un aumento dell'imposizione indiretta ed effetti base sfavorevoli derivanti dal ribasso dei prezzi dell'energia registrato agli inizi del 2001. Sinora non è emersa alcuna indicazione di un impatto significativo sul livello dei prezzi dovuto all'entrata in circolazione dell'euro. Vi è piuttosto motivo di credere che l'immissione in circolazione delle nuove banconote e monete intensifichi la concorrenza, agevolando in tal modo il mantenimento della stabilità dei prezzi.

Nei prossimi mesi, a meno di sviluppi imprevisti, i tassi di inflazione sui dodici mesi dovrebbero ridursi, in parte grazie al riassorbimento dei passati incrementi dei prezzi energetici e alimentari; gli andamenti dei prezzi alla produzione puntano nella medesima direzione. Nel complesso, si prevede che nel corso del 2002 l'inflazione al consumo si stabilizzi su livelli decisamente inferiori al 2 per cento, in linea con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dalla BCE.

L'attesa che la moderazione salariale perduri rappresenta un importante elemento dell'attuale valutazione della BCE circa le prospettive di stabilità dei prezzi. Una contenuta dinamica delle retribuzioni non solo renderebbe più agevole la conduzione della politica monetaria, ma promuoverebbe anche la creazione di posti di lavoro, nonché la crescita della produzione e, in ultima istanza, del reddito disponibile.

Nella riunione tenuta lo scorso 7 febbraio il Consiglio direttivo ha sottolineato l'importanza del Patto di stabilità e crescita e di una sua rigorosa applicazione attraverso procedure appropriate. Esso ha rilevato che, per quanto concerne le procedure volte ad assicurare il rispetto delle disposizioni contenute nel Patto, la responsabilità compete alla Commissione europea e ai ministri finanziari della UE. Il Consiglio direttivo esprime pieno sostegno a tutte le misure tese ad evitare disavanzi di

bilancio eccessivi e a tutte le iniziative mirate a ridurre i rapporti debito/PIL, nonché a ricondurre l'orientamento delle politiche fiscali su un profilo coerente con i programmi di stabilità nazionali dei paesi membri, rafforzando in tal modo anche la credibilità degli impegni a medio termine assunti nel quadro del Patto di stabilità e crescita.

Un orientamento di medio termine delle politiche di bilancio, coerente con il Patto di stabilità e crescita, è un fondamentale fattore di sostegno a una espansione economica duratura e non inflazionistica, poiché esso inciderà in maniera favorevole sulle aspettative degli operatori riguardo alla stabilità dei futuri andamenti economici. Analogamente, vanno appoggiate tutte le iniziative finalizzate a promuovere ulteriormente la flessibilità nei mercati del lavoro e dei beni all'interno dell'area dell'euro. L'enfasi posta su tali questioni nell'ambito del Consiglio UE di Barcellona, che si terrà il prossimo mese di marzo, dovrebbe incoraggiare passi rapidi e risoluti verso l'attuazione di riforme strutturali essenziali nei mercati del lavoro e dei beni, che, a loro volta, aumenterebbero il potenziale di crescita dell'area dell'euro.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo esamina il ruolo dei mercati azionari nell'economia e la loro rilevanza per la politica monetaria. Il secondo analizza i recenti sviluppi nel campo della cooperazione finanziaria internazionale.

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 7 febbraio 2002, 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).

Rallenta, in dicembre, la dinamica a breve termine di M3

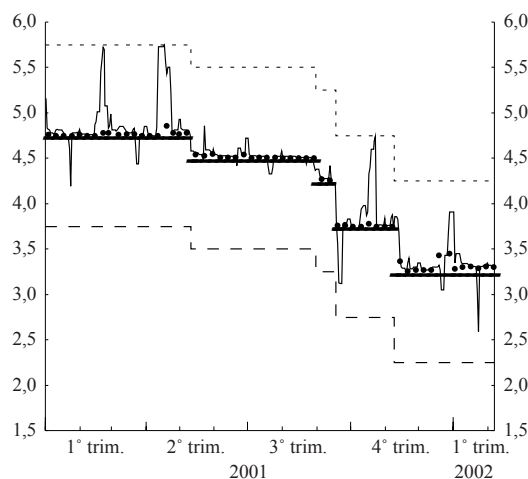
Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è mantenuto elevato a dicembre 2001, all'8,0 per cento, invariato rispetto a novembre. Nel trimestre ottobre-dicembre la media a tre mesi è salita al 7,8 per cento, dal 7,4 del periodo settembre-novembre (cfr. figura 2).

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

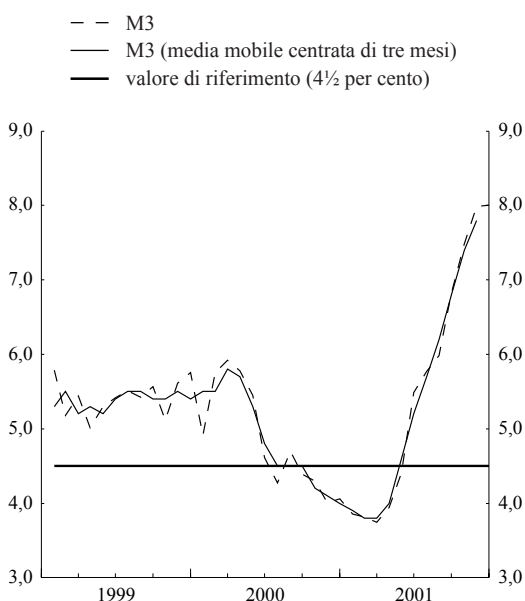


Fonti: BCE e Reuters.

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.

Gli elevati tassi di crescita sui dodici mesi di M3 sono strettamente collegati alla sostenuta dinamica dell'aggregato nei mesi successivi agli attacchi terroristici negli Stati Uniti, quando le incertezze dei mercati finanziari hanno fatto aumentare sensibilmente la domanda di attività liquide a breve termine. In dicembre, l'incremento mensile di M3 ha subito un ridimensionamento significativo, allo 0,3 per cento (da una media di 0,8 dei tre mesi precedenti), il che può essere una prima indicazione che la crescita monetaria nell'area dell'euro si sta normalizzando, in linea con l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti e la riduzione dell'incertezza nei mercati azionari internazionali alla fine del 2001.

Tuttavia, la crescita monetaria di dicembre potrebbe anche essere stata attenuata dalla sostituzione del contante in euro, dal momento che il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è sceso nel mese a -32,1 per cento, da -19,4 di novembre. Diversamente dai mesi precedenti, questa riduzione delle consistenze di

banconote e monete in circolazione non è stata completamente compensata da un incremento dei depositi a vista, comportando quindi un tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto, M1, in diminuzione al 5,0 per cento in dicembre, dal 6,0 del mese precedente (cfr. tavola I). Alcune evidenze suggeriscono che la riduzione sia in parte riconducibile al rientro delle banconote da paesi esterni all'area. È inoltre possibile che vi sia stata una lieve riduzione del circolante e dei depositi a breve termine a seguito della vendita degli *starter kit* in euro e, in alcuni casi, dell'immediato addebito delle banconote consegnate anticipatamente alle imprese. In questi ultimi due casi, un aumento compensativo delle banconote e monete (in euro) dovrebbe essere visibile già nei dati di gennaio 2002.

Complessivamente, rimane valida la valutazione secondo cui la crescita vigorosa di M3 alla fine del 2001 non dovrebbe, per il momento, comportare

rischi per la stabilità dei prezzi. L'incremento della liquidità si è verificato in un periodo caratterizzato da un'elevata incertezza a livello mondiale e dovrebbe, pertanto, essere solo temporaneo. La prospettiva di bassi rischi inflazionistici è corroborata anche dall'andamento calante del tasso di crescita dei prestiti al settore privato. Tuttavia, una crescita persistentemente sostenuta di M3 nei prossimi mesi richiederebbe una revisione della attuale valutazione degli andamenti monetari, soprattutto nel caso in cui nuove evidenze indicassero l'avvio di una ripresa dell'economia nell'area dell'euro.

Guardando più da vicino all'evoluzione delle banconote in circolazione dopo la sostituzione del contante, il 31 gennaio 2002 il valore complessivo delle banconote in euro emesse dall'Eurosistema ammontava a 221,7 miliardi di euro, mentre il valore delle banconote nelle valute nazionali confluite nell'euro e non ancora ritirate

Tavola I

Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	2,4	3,9	5,4	5,0	5,2	6,0	5,0
di cui:							
Banconote e monete in circolazione	-3,2	-7,5	-18,5	-11,0	-14,5	-19,4	-32,1
Depositi a vista	3,5	6,3	10,3	8,3	9,2	11,2	12,5
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	4,4	4,9	5,8	5,1	5,5	5,8	7,1
M2	3,4	4,5	5,6	5,0	5,4	5,9	6,1
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	10,3	16,2	21,1	18,9	21,7	22,0	20,1
M3	4,3	6,0	7,6	6,8	7,5	8,0	8,0
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	3,1	2,2	2,8	2,3	2,3	3,2	3,4
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,4	5,6	5,2	5,2	5,1	5,4	5,3
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-5,3	-1,9	-0,6	-1,2	-1,1	-0,0	0,2
di cui:							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-1,3	-1,4	-0,8	-0,6	-1,2	-0,3	-1,1
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	8,8	7,8	6,9	7,1	6,9	6,9	6,7
di cui:							
prestiti al settore privato	8,3	7,4	6,5	6,7	6,5	6,6	6,1

Fonte: BCE.

dalle banche centrali nazionali era pari a 92,4 miliardi. Il valore totale delle banconote in circolazione è stato, quindi, pari a 314,1 miliardi. Il tasso di progressione dell'euro, ossia la quota di banconote in euro sul valore totale di tutte le banconote al di fuori dell'Eurosistema, è stato del 70,6 per cento contro il 56,4 del 16 gennaio 2002.

Negli ultimi mesi, la dinamica delle banconote in circolazione è stata caratterizzata da un sensibile calo prima della sostituzione del contante e, come previsto, da un incremento relativamente forte in gennaio. Questo andamento suggerisce che, in gennaio, vi sia stato un incremento alquanto significativo delle banconote e monete in circolazione (nella definizione utilizzata nel bilancio consolidato delle IFM)¹⁾. Tuttavia, l'impatto sulla crescita di M3 sarà probabilmente piuttosto modesto, dal momento che le banconote e monete in circolazione rappresentano solo il 6,1 per cento di tale aggregato nella media del 2001. Inoltre, la maggiore quantità di banconote detenuta in gennaio è stata verosimilmente finanziata in larga misura da riduzioni dei depositi a breve termine e, quindi, compensata all'interno di M3.

Per quanto riguarda le altre componenti di M3, in dicembre la crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista si è portata al 7,1 per cento, dal 5,8 di novembre, principalmente per effetto della sensibile accelerazione dei depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi), cresciuti del 7,5 per cento, dal 6,0 di novembre. L'incremento potrebbe essere collegato alla riduzione, in vista del *changeover*, delle disponibilità di banconote e monete in circolazione accumulate dalle famiglie. Infine, in dicembre il tasso di crescita degli strumenti negoziabili è sceso al 20,1 per cento, dal 22,0 del mese precedente.

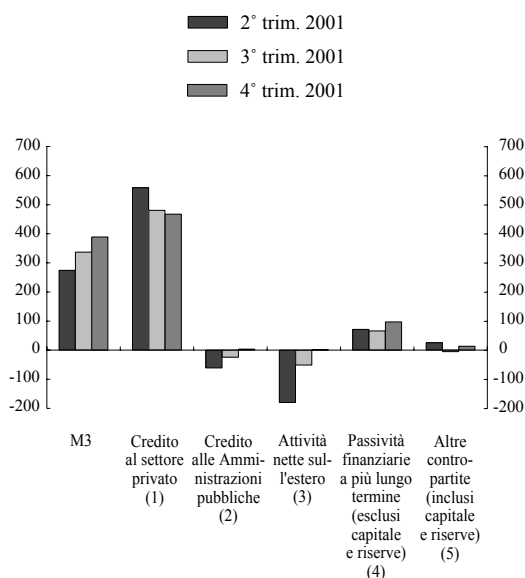
Continua ad essere moderata la crescita dei prestiti al settore privato in dicembre

In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi del credito ai residenti dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile, al 5,3 per cento, a fronte di andamenti divergenti nelle sue principali componenti. Mentre il tasso di variazione del

Figura 3

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

(M3 = 1+2+3-4+5).

credito alle Amministrazioni pubbliche è lievemente salito, allo 0,2 per cento dallo 0,0 di novembre, divenendo positivo per la prima volta dal febbraio 2000, nel settore privato la crescita del credito ha invece continuato a calare, al 6,7 per cento dal 6,9 di novembre (cfr. tavola 1), spinta per lo più dal rallentamento dei prestiti al settore privato che, in dicembre, sono cresciuti del 6,1 per cento, contro il 6,6 di novembre.

In dicembre, il tasso di crescita delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (escluso il capitale e le riserve) è ulteriormente salito, al 3,4 per cento dal 3,2 di novembre. Il recente lieve recupero di questa voce è verosimilmente collegato alla maggiore inclinazione della curva dei rendimenti che ha reso più appetibili gli investimenti in attività a più lungo termine. Difatti, il differenziale medio tra il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni e l'Euribor a tre mesi è stato pari a circa

1) La definizione di banconote in circolazione differisce da quella di banconote e monete in circolazione per due motivi: queste ultime comprendono le monete, ma escludono il contante custodito nei caveau (ossia le disponibilità liquide detenute dalle IFM). Di solito, l'ammontare delle banconote in circolazione supera di gran lunga quello delle banconote e monete in circolazione.

160 punti base in dicembre, a fronte di una media di soli 70 punti base in agosto.

Infine, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è diminuita nel mese di 8,0 miliardi di euro, dopo essere aumentata per sei mesi consecutivi. Nei dodici mesi terminanti a dicembre, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area è rimasta sostanzialmente invariata.

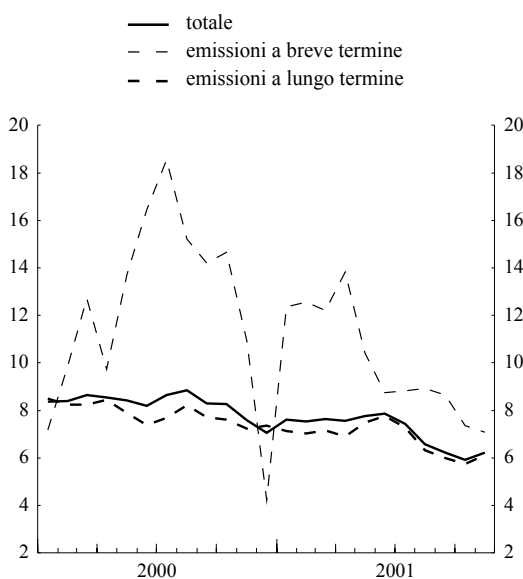
Sono aumentate, in novembre, le emissioni di titoli di debito

In novembre, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è salito al 6,2 per cento, dal 5,9 di ottobre. Complessivamente, l'andamento è riconducibile all'accelerazione dei titoli di debito a lungo termine, le cui consistenze sono cresciute del 6,1 per cento a novembre contro il 5,8 di ottobre, mentre per i titoli a breve termine si è avuto un rallentamento, dal 7,4 al 7,1 per cento (cfr. Figura 4).

Figura 4

Consistenze in essere di titoli di debito 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.

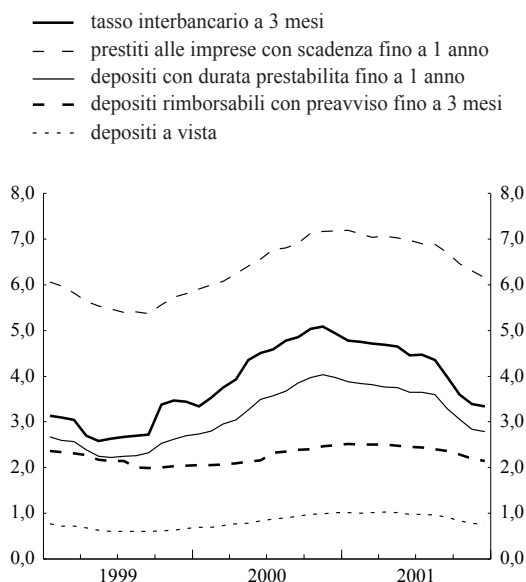
In novembre la scomposizione per valuta mostra che la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è lievemente diminuita, al 6,0 per cento dal 6,1 di ottobre; relativamente sostenuta, per contro, l'attività di emissione di titoli di debito in valute diverse dall'euro.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, in novembre la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM è diminuita al 5,5 per cento, dal 5,7 di ottobre, riflettendo rimborsi netti di titoli di debito a breve termine da parte di questo settore. Anche il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è lievemente calato, al 17,9 per cento dal 18,2 di ottobre. In questo settore, la riduzione della crescita dei titoli a breve termine è stata controbilanciata da un aumento di quelli a lungo termine. Va notato che l'emissione di titoli a breve termine da parte di questo settore tende a essere correlata al ciclo economico. A differenza degli altri comparti del settore privato, le consistenze di titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie sono cresciute più che nel mese precedente, con un tasso sui dodici mesi pari al 36,5 per cento contro il 34,9 di ottobre.

Quanto alle Amministrazioni pubbliche, in novembre il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è sceso lievemente rispetto al mese precedente, attestandosi al 2,3 per cento; lo stesso è accaduto a quello delle consistenze di titoli di debito emessi dagli altri settori delle Amministrazioni pubbliche, passato dal 22,8 di ottobre al 22,5 per cento.

Modeste variazioni dei tassi di interesse bancari al dettaglio in dicembre

I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine hanno continuato a calare lievemente in dicembre, in linea con un'analoga tendenza dei rendimenti del mercato monetario a breve termine sul finire dello scorso anno (cfr. figura 5). Rispetto al mese precedente, il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno ha registrato una flessione di 6 punti base, mentre quello sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e quello sui depositi in conto

Figura 5**Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)**Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.**Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.*

corrente sono diminuiti rispettivamente di 4 e 3 punti base. Il tasso di interesse medio sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno è sceso di 15 punti base tra novembre e dicembre, accumulando una riduzione complessiva di circa 100 punti base dagli inizi del 2001.

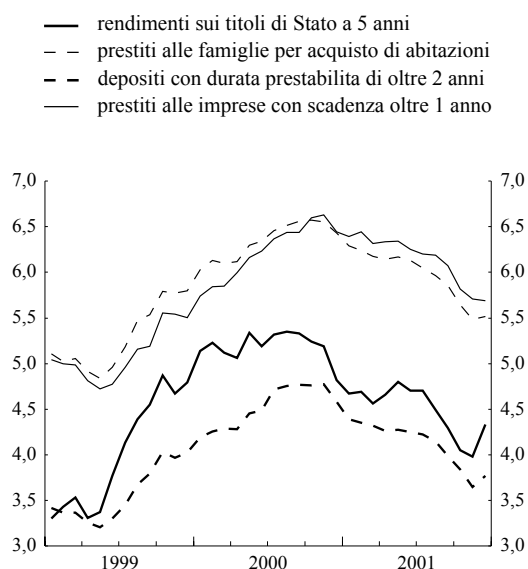
I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno mostrato un andamento leggermente diversificato in dicembre. Mentre in generale i tassi passivi hanno segnato un incremento, in linea con l'aumento del rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni nel periodo in esame, alcuni tassi attivi hanno invece registrato una flessione (cfr. figura 6). I tassi di interesse sui depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi sono aumentati di 4 punti base, mentre quelli sui depositi con durata prestabilita oltre due anni sono saliti di 12 punti base. Il tasso medio sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è cresciuto di 4 punti base tra novembre e dicembre. Per contro, il tasso medio sui prestiti alle imprese con durata superiore a un anno si è ridotto di 2 punti base. Rispetto ai tassi attivi prevalenti agli inizi dello scorso anno, i tassi sui prestiti alle imprese con durata superiore a un

anno e quelli sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono calati, rispettivamente, di circa 70 e 80 punti base.

Aumentano, in gennaio, i tassi di interesse del mercato monetario

In gennaio sono aumentati i tassi di interesse del mercato monetario, in particolare quelli relativi alle scadenze a più lungo termine, accentuando l'inclinazione positiva della relativa curva dei rendimenti. Nel periodo in esame, anche i tassi di interesse a breve termine impliciti nei prezzi dei contratti *future* hanno registrato un incremento significativo.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, ha mostrato una certa volatilità al volgere dell'anno, collocandosi agli inizi di gennaio su un livello leggermente più elevato del tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. Ciò è principalmente riconducibile alle condizioni di liquidità relativamente tese indotte dalla sostituzione del contante, allorché la domanda di banconote in euro si è rivelata superiore alle

Figura 6**Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)**Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.**Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.*

attese e la riconsegna dei biglietti in valuta nazionale è avvenuta a un ritmo più lento del previsto (cfr. riquadro I). L'EONIA si è quindi gradualmente stabilizzato, leggermente al di sopra del tasso minimo di offerta, anche a seguito di due operazioni di *fine-tuning* condotte dall'Eurosistema per fornire liquidità alle controparti.

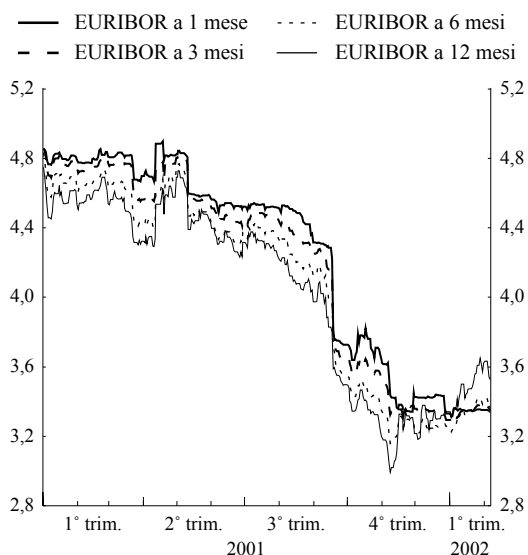
Nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema regolate in gennaio e all'inizio di febbraio, il tasso marginale e quello medio di aggiudicazione si sono collocati tra 3 e 7 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta. I tassi del mercato monetario a due settimane sono rimasti invariati, leggermente al di sopra del tasso minimo di offerta, tra la fine di dicembre e il 6 febbraio.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono aumentati, rispettivamente, di 2 e 6 punti base tra la fine di dicembre e il 6 febbraio, portandosi in tale data al 3,34 e al 3,35 per cento (cfr. figura 7).

Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

Riquadro I

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 gennaio 2002

Durante il periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 dicembre 2001 e il 23 gennaio 2002, l'Eurosistema ha condotto cinque operazioni di rifinanziamento principali (ORP) e due operazioni di *fine tuning* i cui risultati sono riepilogati nella tavola seguente.

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	28/12/2001	09/01/2002	105,6	85,0	1,2	331	3,25	3,45	3,52
ORP	02/01/2002	16/01/2002	88,7	31,0	2,9	241	3,25	3,28	3,29
ORP	09/01/2002	23/01/2002	155,9	83,0	1,9	360	3,25	3,30	3,32
ORP	16/01/2002	30/01/2002	116,8	22,0	5,3	329	3,25	3,31	3,32
ORP	23/01/2002	06/02/2002	146,3	103,0	1,4	382	3,25	3,29	3,30
FT	04/01/2002	07/01/2002	57,6	25,0	2,3	61	3,25	3,30	3,32
FT	10/01/2002	11/01/2002	59,4	40,0	1,5	63	3,25	3,28	3,30

Fonte: BCE.

A seguito della sostituzione del contante, nel periodo di mantenimento in esame è risultato più difficile del solito prevedere il fabbisogno di liquidità. Nelle prime due settimane del nuovo anno la domanda di banconote si è rivelata superiore alle attese della BCE, sia perché le nuove banconote in euro sono state richieste in misura maggiore del previsto sia perché il ritmo di consegna delle banconote in valuta nazionale dal sistema bancario all'Eurosistema è stato inferiore alle attese. Per soddisfare una domanda di liquidità maggiore del previsto, nella prima metà di gennaio la BCE ha condotto due operazioni di *fine tuning* volte a immettere liquidità nel sistema. Le operazioni sono state condotte mediante aste a tasso variabile con un tasso minimo di offerta del 3,25 per cento e scadenza overnight. La BCE ha anche fornito diversi

aggiornamenti delle stime del fabbisogno di liquidità del sistema bancario, che si sono aggiunte a quelle regolarmente pubblicate con cadenza settimanale in concomitanza delle normali operazioni di rifinanziamento principali.

Venerdì 28 dicembre 2001, ultimo giorno lavorativo dell'anno, l'EONIA è salito al 3,91 per cento riflettendo la consueta forte domanda di liquidità collegata a considerazioni di bilancio di fine anno delle istituzioni finanziarie. Le condizioni di liquidità relativamente tese e la generale incertezza sul fabbisogno di liquidità delle singole banche collegato al *changeover* hanno fatto sì che, nelle prime tre settimane di gennaio, l'EONIA si innalzasse fino al 3,35 per cento, al di sopra del tasso minimo di offerta delle operazioni di rifinanziamento principali della BCE (3,25 per cento). Due giorni prima della fine del periodo di mantenimento, l'EONIA è sceso al di sotto del tasso minimo di offerta, al 3,03 per cento, calando ulteriormente al 2,59 il 23 gennaio in presenza di condizioni di liquidità nel frattempo percepite come abbondanti.

In effetti, il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso totale netto alle operazioni di deposito per 6,4 miliardi di euro (il 23 gennaio il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è stato di 0,7 miliardi e quello alle operazioni di deposito di 7,1 miliardi). Inoltre, le cosiddette "riserve in eccesso" (la differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti presso l'Eurosistema, pari a 130,4 miliardi di euro, e l'obbligo di riserva, pari a 128,7 miliardi) sono state pari a 1,7 miliardi, molto maggiori del solito. Ciò sta a indicare che alcune banche possono aver aumentato le scorte di liquidità data la difficoltà di prevedere i propri flussi di cassa durante la sostituzione del contante. La risultante composizione delle riserve ha comportato il precoce adempimento dell'obbligo di riserva per un gran numero di istituzioni creditizie, implicando una maggiore tendenza all'accumulo di riserve in eccesso.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola seguente) è stato in media pari a 51,6 miliardi di euro. Le stime relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi, pubblicate in concomitanza agli annunci delle operazioni d'asta, indicavano valori compresi tra 33,1 e 73,2 miliardi di euro. L'ampia variazione è principalmente dovuta al sistema di addebito del contante in euro predistribuito, secondo il quale l'importo totale consegnato, pari a 133,5 miliardi di euro, è stato addebitato in tre *tranches* di pari ammontare, rispettivamente il 2, il 23 e il 30 gennaio. Come indicato in precedenza, durante le prime due settimane della sostituzione del contante i dati effettivi si sono rivelati di gran lunga superiori alle stime, con uno scarto che ha raggiunto i 15,4 miliardi; nella parte restante del periodo di mantenimento, invece, essi sono risultati inferiori alle stime per un importo che non ha superato i 7,1 miliardi. Gli scostamenti maggiori del solito tra i dati pubblicati e quelli effettivi hanno riflesso le difficoltà di formulare previsioni sulla circolazione delle banconote durante il *changeover*.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 dicembre 2001 e il 23 gennaio 2002

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	182,6	0,6	+182,0
Operazioni di rifinanziamento principali	118,5	-	+118,5
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,6	-0,1
Altre operazioni	3,7	-	+3,7
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	385,2	436,8	-51,6
Banconote in circolazione	-	344,3	-344,3
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	38,3	-38,3
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	385,2	-	+385,2
Altri fattori (netto)	-	54,2	-54,2
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			130,4
(d) Riserva obbligatoria			128,7

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 31 gennaio, il tasso di interesse marginale e quello medio si sono collocati rispettivamente al 3,31 e al 3,33 per cento, prossimi al valore allora prevalente dell'EURIBOR a tre mesi e più elevati di 2 punti base rispetto ai corrispondenti tassi sull'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 21 dicembre.

Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, l'incremento dei tassi è risultato più significativo. I tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono cresciuti rispettivamente di 12 e 20 punti base tra la fine di dicembre e il 6 febbraio, al 3,37 e al 3,53 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra il tasso EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, si è pertanto notevolmente accentuata, passando da 1 a 19 punti base nel periodo in esame.

Anche il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002, è aumentato significativamente nel corso di gennaio. Nel complesso, tra la fine di dicembre e il 6 febbraio i tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza in marzo, giugno e settembre 2002 sono saliti di 18, 17 e 8 punti base rispettivamente, collocandosi in tale data al 3,32, 3,36 e 3,55 per cento.

Sostanzialmente stabili i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine in gennaio e all'inizio di febbraio

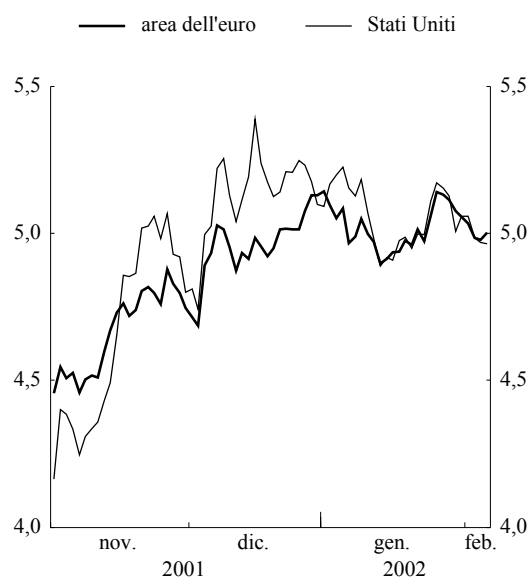
Malgrado le oscillazioni nel corso del mese, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro sono rimasti, in media, sostanzialmente stabili tra la fine di dicembre e il 6 febbraio, collocandosi in tale data intorno al 5 per cento (cfr. figura 8). Anche negli Stati Uniti, in gennaio, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni hanno mostrato oscillazioni, ma non hanno complessivamente registrato variazioni di rilievo, situandosi intorno al 5 per cento il 6 febbraio. Di conseguenza, il differenziale di rendimento fra questi ultimi e i corrispondenti titoli dell'area dell'euro è rimasto pressoché invariato, e prossimo allo zero.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato hanno subito significative riduzioni su tutte le scadenze fino alla metà di gennaio, per poi registrare incrementi altrettanto pronunciati. L'inversione di tendenza riflette principalmente il mutamento d'opinione degli operatori, pessimisti, nella prima metà del mese, circa la possibilità di una rapida ripresa dell'attività economica nel paese. Successivamente, è invece prevalso un diverso punto di vista, e la pubblicazione di dati economici positivi ha innescato un aumento dei rendimenti obbligazionari. Tuttavia, l'incertezza che circonda l'affidabilità dei dati sulla redditività delle imprese sembra avere indotto spostamenti di portafoglio dai mercati azionari che hanno compensato la pressione al rialzo sui rendimenti delle obbligazioni a lungo termine. In contrasto con le brusche oscillazioni dei tassi di interesse a lungo termine, l'incertezza degli investitori quanto al futuro andamento dei rendimenti dei titoli statunitensi, misurata dalla volatilità implicita dei mercati obbligazionari, è scesa dal 9,1 a circa l'8,5 per cento tra la fine di dicembre e il 6 febbraio, ma rimane comunque 2 punti percentuali

Figura 8

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

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



Fonte: Reuters.

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

al di sopra della media degli ultimi tre anni, a dimostrazione del fatto che fra gli operatori permangono incertezze riguardo alle prospettive economiche.

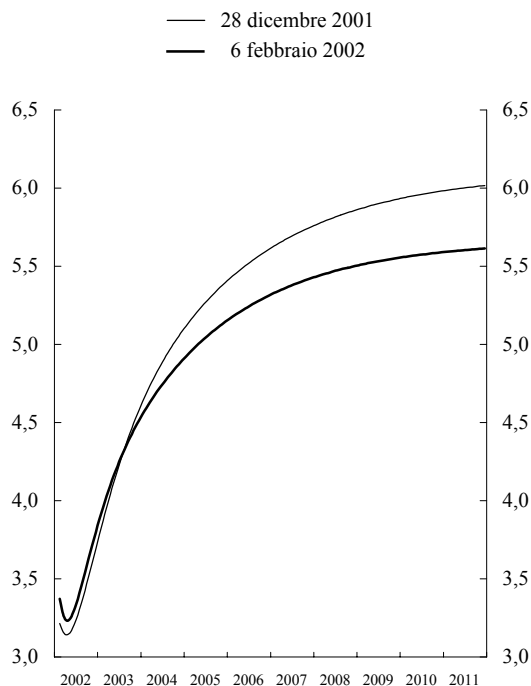
In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono aumentati di circa 15 punti base tra la fine di dicembre e il 6 febbraio, collocandosi in tale data intorno all'1,5 per cento, il livello più elevato degli ultimi nove mesi. Sebbene le indicazioni di perdurante debolezza dell'economia nazionale e il proseguimento delle tendenze deflazionistiche possano avere esercitato pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli di Stato giapponesi, queste sembrano essere state più che compensate da un premio per il rischio sul debito pubblico in aumento.

Nell'area dell'euro la limitata variazione complessiva dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni tra il 31 dicembre e il 6 febbraio maschera oscillazioni di entità analoga a quelle degli Stati Uniti. Nell'area, in contrasto con la stabilità complessiva dei rendimenti a lungo termine, quelli sui titoli a due anni sono cresciuti di 15 punti base. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti per le scadenze comprese tra dieci e due anni si è ridotta di 30 punti base, a circa 115, mentre quella misurata dal differenziale tra i rendimenti obbligazionari a due anni e il tasso EURIBOR a tre mesi si è lievemente accentuata, portandosi intorno a 50 punti nel periodo in esame. Questa variazione del profilo della curva riflette un leggero mutamento d'opinione da parte degli operatori riguardo al probabile andamento dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro. Al modificarsi di tali aspettative è riconducibile anche la lieve inversione, tra la fine di dicembre e il 6 febbraio, della curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi swap per le scadenze a medio termine (cfr. figura 9). L'incertezza degli operatori circa l'evoluzione di breve periodo dei rendimenti obbligazionari a dieci anni, misurata dalla volatilità implicita dei mercati obbligazionari, è diminuita di circa 1,5 punti percentuali tra la fine di dicembre e il 6 febbraio, collocandosi al 4,9 per cento, un livello inferiore di 1/2 punto percentuale alla media del periodo compreso tra gennaio 1999 e dicembre 2001.

Figura 9

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

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



Fonte: stima della BCE.

Nota: 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.

Gli andamenti appena descritti sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro sembrano indicare un modesto miglioramento delle aspettative di mercato circa l'attività economica su un orizzonte di breve termine, nonché la percezione di minori rischi verso il basso per l'attività economica dell'area. Questa interpretazione è confortata dalla diminuzione della volatilità implicita sul mercato obbligazionario e dalla limitata variazione complessiva del rendimento in termini reali dei titoli indicizzati francesi a dieci anni tra la fine di dicembre e il 6 febbraio (cfr. riquadro 2). I corrispondenti tassi di inflazione "di pareggio", misurati dal differenziale di rendimento tra i titoli indicizzati e quelli a reddito fisso con scadenze comparabili, si sono mantenuti sostanzialmente stabili nel periodo in esame, indicando che le aspettative sull'inflazione media a lungo termine per l'area dell'euro sono rimaste praticamente costanti.

Riquadro 2

Le aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese

Le obbligazioni a lungo termine con cedole indicizzate a un tasso di inflazione costituiscono uno strumento per misurare le aspettative di inflazione a lungo termine degli operatori di mercato. Da settembre 1998 fino ad ottobre 2001 l'unico titolo di questo tipo disponibile nell'area dell'euro è stato emesso dal Tesoro francese, ed era collegato all'indice dei prezzi al consumo (IPC) francese al netto dei prezzi del tabacco ¹⁾. Il 1° novembre 2001 il governo francese ha emesso un nuovo titolo collegato a una misura d'inflazione relativa all'intera area dell'euro, rappresentata dalla stima preliminare dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) al netto dei prezzi del tabacco ²⁾. Questo nuovo strumento finanziario consentirà di ricavare informazioni più dirette sulle aspettative di inflazione a lungo termine per l'area dell'euro.

Una misura delle aspettative di inflazione a lungo termine ricavabile dalle obbligazioni indicizzate è data dal differenziale fra il rendimento nominale di un'obbligazione tradizionale e il rendimento in termini reali di un titolo indicizzato all'inflazione, emessi dallo stesso soggetto e con scadenza analoga. Questa misura viene comunemente definita tasso di inflazione "di pareggio" poiché fornisce una stima del livello di inflazione attesa in corrispondenza del quale, sotto determinate condizioni, per l'investitore sarebbe indifferente detenere l'uno o l'altro tipo di obbligazione. Dall'emissione della nuova obbligazione, il tasso di inflazione "di pareggio" calcolato in base a questo strumento è stato in media dell'1,8 per cento ³⁾, superiore di circa 50 punti base rispetto al corrispondente tasso ricavato dall'obbligazione collegata all'IPC francese (escluso il tabacco). Il differenziale fra i tassi di inflazione "di pareggio" sembra suggerire una divergenza fra le aspettative di inflazione a lungo termine per la Francia e per l'area dell'euro nel suo complesso.

Dal 1995, il tasso di inflazione annualizzato misurato dall'IPC francese (escluso il tabacco) si è collocato su un livello inferiore di 55 punti base al tasso di inflazione misurato dallo IAPC dell'area dell'euro (escluso il tabacco) ⁴⁾. Le ultime previsioni di lungo periodo pubblicate da Consensus Economics nell'ottobre 2001 indicano che gli esperti si attendono che tale divario perduri ancora per un certo tempo e che il differenziale fra le attese di inflazione a lungo termine per la Francia e per l'intera area dell'euro possa situarsi intorno a 30 punti base ⁵⁾.

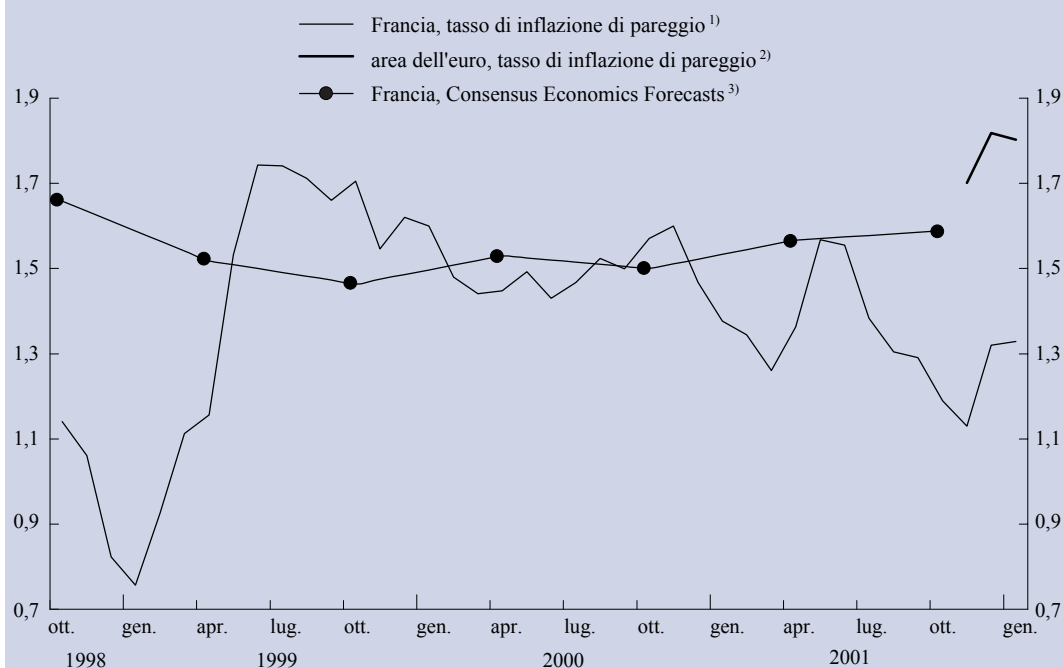
Tuttavia, va ricordato che l'affidabilità dei tassi di inflazione "di pareggio" come misura delle aspettative di inflazione degli operatori di mercato non è completa, poiché su di essi influiscono diversi premi. Ad esempio, il tasso di inflazione "di pareggio" dei titoli collegati allo IAPC dell'area dell'euro o all'IPC francese non solo riflette le attese di inflazione per ciascuna di queste aree, ma può anche contenere un premio positivo per l'incertezza connessa all'inflazione e un premio negativo per la maggiore liquidità delle obbligazioni nominali utilizzate per calcolarlo. In questo senso, le differenze fra i tassi di inflazione "di pareggio" ottenuti con l'uno o l'altro titolo indicizzato potrebbero in parte dipendere anche dalla diversa liquidità di questi strumenti, un fattore che resta però difficile da misurare con precisione. Infine, il tasso di inflazione "di pareggio" più elevato risultante dall'obbligazione collegata allo IAPC dell'area potrebbe essere in parte ricondotto alla scadenza più lunga di questo titolo (2012) rispetto all'obbligazione collegata all'IPC francese (2009).

- 1) Per una presentazione più dettagliata dei titoli indicizzati francesi e del loro contenuto informativo, si veda il riquadro "Come ottenere le aspettative di inflazione dai titoli ad indicizzazione reale" nel Bollettino mensile del febbraio 1999.
- 2) Questa stima si riferisce al primo dato ufficiale sullo IAPC dell'area dell'euro pubblicato dall'Eurostat. Va perciò distinta dalla stima "rapida" calcolata dall'Eurostat. Si tratta di un dato "preliminare" nella misura in cui, al momento del comunicato stampa, i dati relativi allo IAPC di diversi paesi dell'area sono ancora provvisori e quindi soggetti a eventuali revisioni. L'esclusione dei prezzi del tabacco è dettata dalla necessità di aderire alla normativa francese relativa alla campagna contro il fumo.
- 3) In questo riquadro, l'obbligazione nominale utilizzata nel calcolo del tasso di inflazione "di pareggio" è l'Obligation Assimilable du Trésor (OAT) con scadenza nel dicembre 2012.
- 4) Non è possibile fare un confronto prima del 1995 a causa dell'indisponibilità di dati sullo IAPC dell'area dell'euro al netto dei prezzi del tabacco.
- 5) Consensus Economics non pubblica una previsione sull'inflazione a lungo termine per l'area dell'euro nel suo complesso. Il dato qui riportato è stato costruito sulla base dello IPC di Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi. Questi paesi rappresentano circa l'85 per cento dello IAPC dell'area.

Al fine di ottenere indicazioni sull'importanza relativa di questi premi, è utile confrontare il tasso di inflazione "di pareggio" con altre misure delle aspettative di inflazione su un orizzonte temporale lungo. Poiché la nuova obbligazione è stata emessa solo tre mesi fa, queste informazioni possono essere desunte solo dal titolo indicizzato emesso nel settembre 1998. Il grafico riporta, a partire da ottobre 1998, il tasso di inflazione "di pareggio" ottenuto in base all'obbligazione indicizzata e le attese di inflazione a lungo termine per la Francia tratte da Consensus Economics. È interessante notare come, ad eccezione dei due periodi situati intorno all'ottobre 1998 e all'ottobre 2001, le due misure risultino molto simili. In effetti, fra l'aprile 1999 e l'aprile 2001, la differenza assoluta media fra le due misure si è situata intorno ai 20 punti base. Analogamente, con riferimento al nuovo titolo collegato allo IAPC dell'area dell'euro (escluso il tabacco), a gennaio di quest'anno il tasso di inflazione "di pareggio" medio è stato inferiore di circa 10 punti base rispetto alle attese di inflazione a lungo termine di Consensus Economics per l'area dell'euro e pari al tasso di inflazione atteso tra cinque anni nell'area della *Survey of Professional Forecasters* condotta dalla BCE nel quarto trimestre del 2001.

Alcuni indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine

(in punti percentuali)



Fonti: Ministero del Tesoro francese, Reuters e Consensus Economics.

1) Differenza tra il rendimento nominale dei titoli francesi non indicizzati, con scadenza aprile 2009, e il rendimento reale dei titoli francesi indicizzati con riferimento all'indice francese dei prezzi al consumo, con scadenza nel 2009.

2) Differenza tra il rendimento nominale dei titoli francesi non indicizzati, con scadenza dicembre 2012, e il rendimento reale dei titoli francesi indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro, con scadenza nel 2012.

3) Media delle aspettative di inflazione per la Francia sul periodo che termina nel 2009 (da Consensus Economics).

Le significative divergenze osservate nell'ultima parte del 1998 e del 2001 fra il tasso di inflazione "di pareggio" francese e le aspettative di inflazione a lungo termine per la Francia di Consensus Economics possono probabilmente essere per lo più spiegate da ragioni di liquidità. Entrambi questi periodi corrispondono a momenti di particolare turbolenza sui mercati finanziari dovuta, nell'autunno del 1998, alle ripercussioni della crisi asiatica (ossia la crisi russa e il fallimento del fondo speculativo LTCM) e, nell'autunno del 2001, agli attacchi terroristici dell'11 settembre. In questi periodi, gli investitori avversi al rischio acquistarono in misura crescente titoli sicuri e liquidi. Poiché le obbligazioni indicizzate sono generalmente meno liquide di quelle nominali, in queste fasi il tasso d'interesse nominale tende a calare in misura maggiore rispetto al tasso di interesse reale, spingendo verso il basso il tasso di inflazione "di pareggio". In quest'ottica, il picco inferiore segnato da quest'ultimo dopo il settembre 2001 rifletterebbe essenzialmente il diverso impatto sui rendimenti reali e nominali della riallocazione dei capitali verso investimenti più

sicuri (e della successiva inversione di tendenza), causato dalla diversa liquidità dei rispettivi mercati, anziché una variazione delle attese di inflazione a lungo termine. Questa ipotesi è avvalorata dai cambiamenti di scarso rilievo che hanno interessato altre misure delle aspettative di inflazione dopo l'11 settembre 2001. È pertanto possibile che, in periodi di eccezionale turbolenza, il premio per la liquidità possa implicare notevoli distorsioni del tasso di inflazione "di pareggio". In periodi più tranquilli, questo premio potrebbe continuare a esercitare una distorsione al ribasso sul tasso di inflazione "di pareggio", anche se di minore intensità e variabilità nel tempo.

Quest'analisi permette di trarre due lezioni. In primo luogo, nel monitorare gli andamenti dei tassi di inflazione "di pareggio", è necessario effettuare in ogni caso sia un controllo incrociato con altre misure dell'inflazione, sia un'attenta analisi degli shock che potrebbero generare bruschi movimenti di questi tassi. In secondo luogo, considerata l'influenza di diversi tipi di premi, sarebbe più istruttivo incentrare l'attenzione sulle variazioni dei tassi di inflazione "di pareggio" anziché sui livelli.

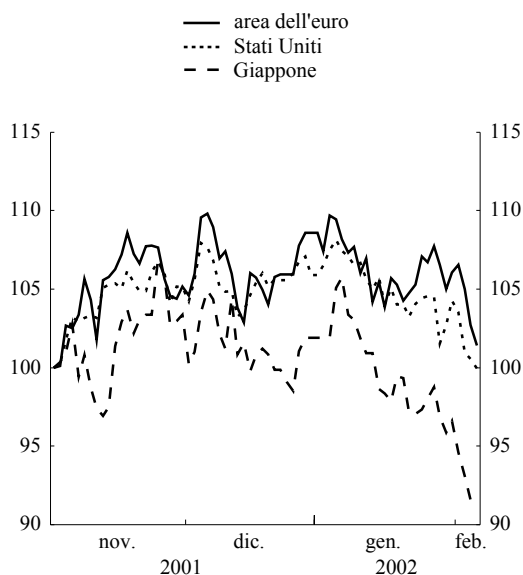
Calo delle quotazioni azionarie in gennaio e all'inizio di febbraio

Nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone i corsi azionari, misurati rispettivamente dagli indici Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, hanno tutti registrato un calo tra la fine di dicembre e il 6 febbraio (cfr. figura 10). Nel contempo, è aumentata

Figura 10

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

(indici: 1° novembre 2001 = 100; dati giornalieri)



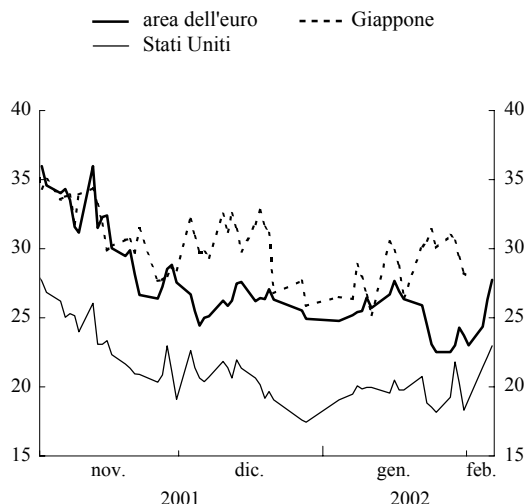
Fonte: Reuters.

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

Figura 11

Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone

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



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.

l'incertezza circa i futuri andamenti dei tre indici, misurata dalla volatilità implicita (cfr. figura 11). Sebbene nel mese di gennaio gli operatori abbiano percepito segnali sempre più forti indicanti che la fase congiunturale sfavorevole in corso negli Stati Uniti e nell'area dell'euro stava raggiungendo un punto di svolta, la cautela riguardo alle previsioni di ripresa dei profitti ha continuato a deprimere i mercati borsistici.

Negli Stati Uniti, tra la fine di dicembre e il 6 febbraio l'indice Standard & Poor's 500 è sceso del 6 per cento, collocandosi sul livello minimo degli ultimi tre mesi, per effetto principalmente del crescente pessimismo degli investitori riguardo le prospettive di un rapido incremento degli utili societari. In particolare, il pessimismo degli operatori è stato acuito dal fallimento di imprese nei settori dell'energia, del commercio al dettaglio e delle telecomunicazioni tra dicembre e gennaio. Anche altre società hanno segnalato problemi finanziari, quali utili inferiori alle attese o difficoltà nel rimborso del debito. Inoltre, fra gli operatori si sono diffuse crescenti preoccupazioni circa l'affidabilità dei dati sulla redditività delle imprese statunitensi. In questo contesto, gli investitori sembrano aver trasferito fondi dal mercato azionario a quello dei titoli pubblici.

In Giappone l'indice Nikkei 225 è diminuito dell'11 per cento tra la fine di dicembre e il 6 febbraio, raggiungendo i livelli minimi degli ultimi 18 anni. I mercati borsistici hanno continuato a essere depressi dalla percezione, da parte degli operatori, di una perdurante debolezza dell'economia nazionale, a fronte di un ulteriore deterioramento nei dati sulla disoccupazione e sulla produzione manifatturiera. Inoltre, non sembrano essersi dissolti i timori riguardo alla debolezza

del comparto bancario e alle perdite subite dal settore del commercio al dettaglio. In gennaio la volatilità implicita delle quotazioni azionarie si è mantenuta su un livello prossimo alla media del 2001.

Nell'area dell'euro, tra la fine di dicembre e il 6 febbraio l'indice Dow Jones Euro Stoxx ha registrato un calo del 7 per cento, principalmente ascrivibile agli effetti di contagio provenienti dagli Stati Uniti e dovuti a preoccupazioni, in particolare alla fine di gennaio e all'inizio di febbraio, circa l'affidabilità dei dati sui profitti. Tali effetti sembrano avere più che compensato il miglioramento delle aspettative di mercato riguardo all'attività economica nell'area dell'euro. A livello settoriale, la flessione dei corsi azionari appare in ampia misura riconducibile al calo relativamente accentuato dei sottoindici del comparto tecnologico e delle telecomunicazioni. In particolare, per quanto concerne quest'ultimo settore, il minore ottimismo degli operatori va imputato al rallentamento delle vendite a causa della saturazione dei mercati e all'incertezza circa la redditività degli investimenti nelle telecomunicazioni di terza generazione. In questo contesto, la volatilità implicita dei corsi azionari ha registrato un rialzo intorno alla fine del mese, collocandosi, il 6 febbraio, leggermente al di sopra della media del 2000-2001.

2 I prezzi

Aumenta in gennaio l'inflazione secondo la stima rapida dell'Eurostat

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 si è portato in gennaio al 2,5 per cento, dal 2,1 per cento di dicembre. Sebbene la stima sia caratterizzata da un certo grado di incertezza a causa della natura preliminare dei dati nazionali a disposizione, tale incremento appare riconducibile a una serie di fattori specifici. In particolare, si valuta che il rincaro dei prodotti ortofrutticoli sia stato determinato dalle sfavorevoli condizioni meteorologiche. Inoltre, l'aumento dell'imposta sui tabacchi in alcuni paesi dell'area ha probabilmente esercitato una spinta al rialzo sui

prezzi dei prodotti alimentari trasformati. Per quanto riguarda le pressioni inflazionistiche derivanti dalla sostituzione del contante, se si tiene conto dei fattori menzionati, non vi è evidenza di un significativo impatto al rialzo. Un'ulteriore analisi degli andamenti sottostanti potrà essere effettuata quando verranno pubblicati i dati ufficiali sull'inflazione al consumo di gennaio, calcolata sull'indice generale armonizzato IAPC, e sulle singole componenti dell'indice. L'aumento del tasso di variazione nel periodo in esame conferma le aspettative secondo cui il calo dell'inflazione sarebbe stato piuttosto erratico nei primi mesi di quest'anno per il manifestarsi di effetti base, per alcune misure adottate dai governi (ad esempio in materia fiscale) o per gli andamenti di alcune delle componenti più volatili.

Il lieve incremento dell'inflazione al consumo tra novembre e dicembre, dal 2,0 al 2,1 per cento, riflette un modesto aumento del tasso di variazione sui dodici mesi di tutte le principali componenti dello IAPC, ad eccezione dei prezzi dei servizi, la cui crescita è rimasta invariata (cfr. tavola 2). Il tasso calcolato al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia si è situato in dicembre al 2,5 per cento, dal 2,4 del mese precedente.

Sebbene tra novembre e dicembre i tassi di variazione sui dodici mesi siano leggermente saliti sia per lo IAPC complessivo che per l'indice al

netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia, le dinamiche di breve periodo, misurate dal tasso di crescita a tre mesi, calcolato su dati destagionalizzati e in ragione d'anno, mostrano che in dicembre è perdurato l'allenamento delle pressioni sui prezzi a breve termine recentemente osservato. Tuttavia, queste dinamiche vanno interpretate con cautela, a causa della variabilità che le contraddistingue.

Il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia si è portato in dicembre al 4,6 per cento, dal 5,0 per cento di novembre (cfr. figura 12), unicamente a causa di un effetto base

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1999	2000	2001	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,1	2,4	2,7	2,6	3,2	2,7	2,2	2,8	2,5	2,4	2,0	2,1	.
di cui:													
Beni	0,9	2,7	2,7	2,8	3,5	2,7	1,8	2,8	2,3	2,1	1,5	1,7	.
Alimentari	0,6	1,4	4,6	3,2	5,0	5,3	4,9	5,2	5,2	5,2	4,7	4,7	.
Alimentari trasformati	1,0	1,2	2,9	2,0	2,8	3,4	3,5	3,4	3,5	3,6	3,5	3,6	.
Alimentari non trasformati	0,1	1,7	7,2	5,2	8,4	8,1	6,9	7,8	7,8	7,8	6,5	6,6	.
Beni industriali	1,0	3,4	1,8	2,6	2,8	1,5	0,3	1,7	0,9	0,6	0,0	0,2	.
Beni industriali non energetici	0,7	0,7	1,5	1,2	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	.
Beni energetici	2,3	13,4	2,8	7,3	7,3	1,2	-4,1	2,1	-1,3	-2,7	-5,0	-4,6	.
Servizi	1,6	1,7	2,5	2,3	2,5	2,6	2,8	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ¹⁾	-0,4	5,5	2,2	4,6	3,7	1,5	-1,0	1,7	0,7	-0,7	-1,3	-1,1	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	1,3	1,1	.	2,2	2,5	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	0,9	1,4	.	0,2	0,0	0,0	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	2,3	2,5	.	2,4	2,5	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,2	3,4	.	3,2	2,9	3,4	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	17,1	31,0	27,8	28,4	31,7	29,0	22,4	28,7	28,8	23,8	21,7	21,5	22,6
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-5,9	16,7	-7,6	-0,8	-3,0	-10,4	-15,6	-10,7	-18,1	-19,3	-15,1	-12,3	-6,2

Fonti: Eurostat, dati nazionali, International Petroleum Exchange, HWWA (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).

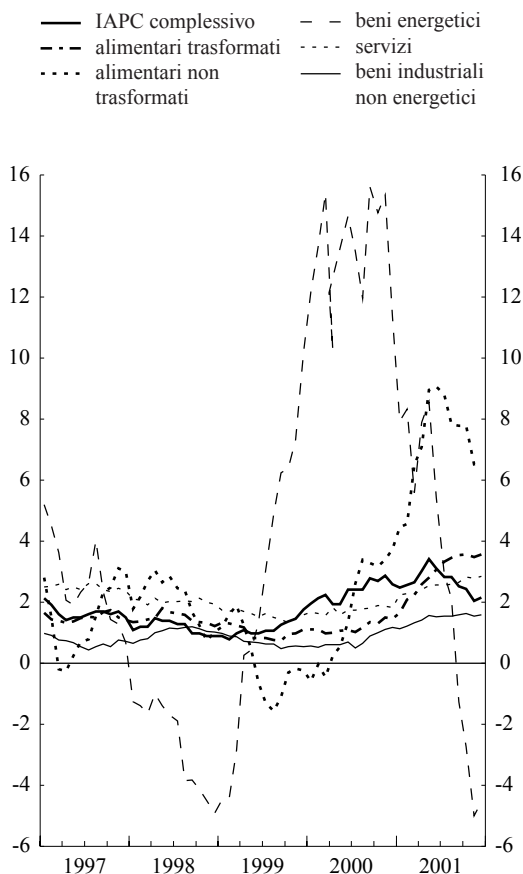
1) Sono escluse le costruzioni.

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).

5) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino al dicembre 1998), ponderati in base alle importazioni di merci da paesi esterni all'area dell'euro.

Figura 12**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)**Fonte: Eurostat.**Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).*

associato al calo di questi prezzi nel dicembre 2000. Da notare invece che lo scorso dicembre i prezzi dell'energia sono scesi dell'1,1 per cento rispetto al mese precedente, riflettendo in parte la lieve flessione delle quotazioni del greggio, da 21,7 euro al barile in novembre a 21,5 euro in dicembre. In gennaio i corsi petroliferi hanno registrato un rialzo, collocandosi in media a 22,6 euro al barile.

I tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati e non trasformati sono aumentati di 0,1 punti percentuali in dicembre, portandosi rispettivamente al 3,6 e al 6,6 per cento. Per quanto concerne gli alimentari non trasformati, tale incremento

è interamente spiegato dal rincaro degli ortaggi, riconducibile alle condizioni meteorologiche che hanno avuto un impatto negativo sull'offerta. Ci si attende che i prezzi rallentino, allorché si attenuerà tale impatto.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è leggermente cresciuto in dicembre, all'1,6 per cento, dopo essersi mantenuto sostanzialmente stabile da maggio. Quello relativo ai servizi è rimasto invariato, per il terzo mese consecutivo, al 2,8 per cento. Ciò indica che gli effetti ritardati dei passati rincari del petrolio su entrambe le componenti potrebbero iniziare ad esaurirsi.

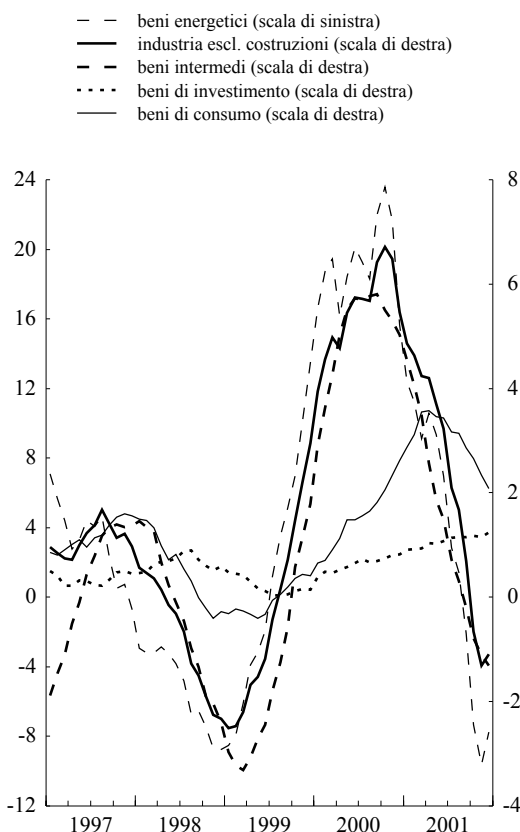
L'inflazione misurata dallo IAPC è risultata in media del 2,7 per cento nel 2001

Includendo nel calcolo anche il dato di dicembre, pari al 2,1 per cento, il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC nel 2001 risulta in media del 2,7 per cento, 0,3 punti percentuali in più rispetto all'anno precedente. Il tasso corrispondente al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è salito in media al 2,2 per cento, dall'1,3 per cento del 2000.

Ulteriore allentamento, in dicembre, delle pressioni inflazionistiche alla produzione

Riflettendo l'evoluzione di tutte le principali componenti, è proseguito in dicembre l'allentamento delle pressioni inflazionistiche nel settore industriale. Sebbene il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria (cfr. figura 13) sia risultato leggermente inferiore in dicembre (1,1 per cento, rispetto all'1,3 di novembre), il livello dei prezzi alla produzione ha continuato a scendere. Il calo del tasso di decremento è unicamente dovuto a un effetto base (associato alla pronunciata flessione della componente energetica nel dicembre 2000).

Sulla base delle informazioni più recenti, in gennaio lo *Eurozone Price Index* basato sull'indagine Reuters presso i responsabili degli acquisti si è di nuovo collocato sotto la soglia di 50, segnalando

Figura 13**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).*

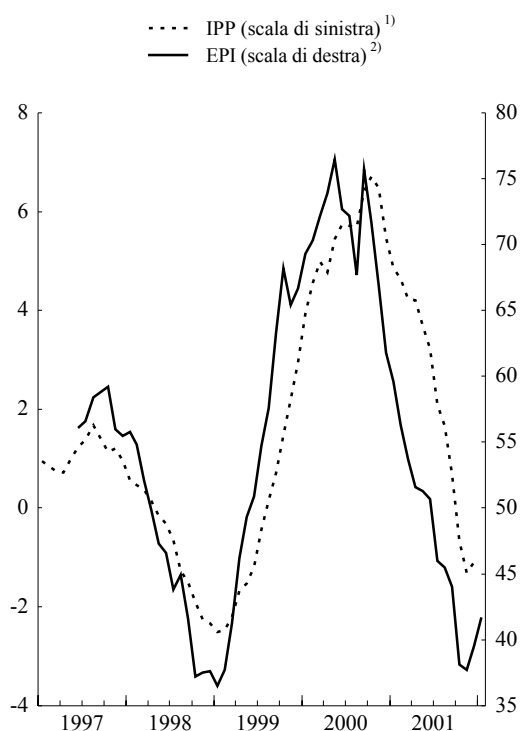
un'ulteriore diminuzione del prezzo medio degli input nel settore manifatturiero (cfr. figura 14). Tuttavia, il tasso di decremento atteso è risultato meno pronunciato rispetto ai tre mesi precedenti, in linea con il rincaro dell'energia e delle materie prime non energetiche osservato tra dicembre e gennaio.

La crescita del costo del lavoro sostanzialmente invariata tra il secondo e il terzo trimestre

La dinamica salariale è rimasta moderata fino al terzo trimestre del 2001, come indicano le informazioni disponibili sulle contrattazioni salariali, nonché il tasso di crescita dei redditi per occupato, invariato al 2,5 per cento, sul periodo corrispondente, tra il secondo e il terzo trimestre.

Nel contempo anche il tasso di incremento della produttività del lavoro è rimasto invariato su un livello nullo, per effetto del rallentamento ciclico dell'attività economica. A fronte della stabilità del tasso di crescita dei redditi per occupato e di quello della produttività del lavoro, si stima che il costo del lavoro per unità di prodotto sia aumentato del 2,5 per cento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sia nel secondo che nel terzo trimestre.

Per quanto riguarda il costo totale orario del lavoro (escluso il settore agricolo), le ultime stime pubblicate dall'Eurostat indicano un incremento del 3,4 per cento nel terzo trimestre,

Figura 14**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 il 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.*

sempre rispetto allo stesso periodo del 2000, dal 2,9 del secondo. Tuttavia, la recente evoluzione del costo totale orario del lavoro riflette il mutamento di pratiche retributive (trattamento dei premi, pagamenti retroattivi, ecc.) in un paese dell'area dell'euro, piuttosto che pressioni effettive sul costo del lavoro; si può pertanto ritenere che, allo stadio attuale, la crescita del costo del lavoro ne risulti sovrastimata.

In prospettiva, la continuazione del recente processo di moderazione salariale è opportuna per

promuovere l'occupazione e contribuire a prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi in un orizzonte di medio termine. In questo contesto, la BCE seguirà da vicino le prossime contrattazioni salariali al fine di valutare eventuali segnali di aumento del costo del lavoro. Se perdurerà la moderazione salariale, e anche altri fattori determinanti mostreranno un andamento favorevole, il tasso di inflazione sui dodici mesi dovrebbe scendere al di sotto del 2 per cento nell'anno in corso, in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

L'attività economica resta modesta nella seconda metà del 2001

Come riportato nel precedente numero di questo Bollettino, nel terzo trimestre del 2001 la crescita del PIL dell'area dell'euro sul periodo

precedente è stata dello 0,1 per cento, invariata rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 3). Diversi sono stati invece i contributi delle diverse componenti della domanda nei due periodi. Nel terzo trimestre infatti, rovesciando gli andamenti osservati nel trimestre precedente, il

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

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) Insieme 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.

contributo della domanda interna è stato negativo (-0,1 punti percentuali), mentre quello delle esportazioni nette è stato positivo (0,2 punti percentuali).

I dati sulla produzione industriale forniscono alcune indicazioni sull'attività economica nel quarto trimestre. In novembre la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dello 0,7 per cento sul mese precedente, dopo un calo dell'1,5 in ottobre (cfr. tavola 4). In termini di medie mobili a tre mesi, nel periodo di tre mesi concluso a novembre la produzione industriale è diminuita dell'1,5 per cento sul precedente periodo di tre mesi, concluso ad agosto. Questo risultato, che fa seguito al calo dello 0,4 per cento del periodo di tre mesi concluso ad ottobre, indica una nuova diminuzione della crescita della produzione industriale dopo il parziale miglioramento dei mesi estivi. Il quadro di debolezza emerso in ottobre e novembre fa ritenere che nel quarto trimestre l'incremento sul periodo precedente della produzione industriale sarà inferiore rispetto al -0,6 per cento del terzo trimestre. Tale andamento avrà un impatto negativo sulla crescita del PIL nel quarto trimestre.

L'andamento analogo che ha caratterizzato la dinamica della produzione manifatturiera suggerisce un notevole calo della crescita in questo settore nel quarto trimestre rispetto al trimestre precedente. Questo probabile indebolimento emerge altresì dai risultati dell'inchiesta congiunturale sul tasso di capacità utilizzata nel settore manifatturiero che, a gennaio del 2002, si è collocato sull'80,8 per cento, a fronte dell'81,8 di ottobre (cfr. figura 15). Ciò implica che il tasso medio per il quarto trimestre del 2001 è stato dell'81,3 per cento, inferiore al livello del terzo trimestre, pari all'82,4 per cento. Riguardo alle principali categorie di prodotti industriali, in novembre il calo sul mese precedente ha interessato tutti i settori eccetto quello dell'energia. Misurata in base alle medie mobili a tre mesi, la flessione sul periodo precedente registrata nel periodo settembre-novembre rispetto al periodo giugno-agosto è stata più pronunciata nei settori dei beni di consumo durevoli e di quelli intermedi (rispettivamente -4,1 e -2,1 per cento), mentre è risultata più contenuta nei settori dei beni di consumo non durevoli e dei beni di investimento (rispettivamente -0,8 e -1,3 per cento). La relativa tenuta di quest'ultimo settore negli ultimi mesi è in gran parte riconducibile agli andamenti della produzione nel comparto automobilistico.

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

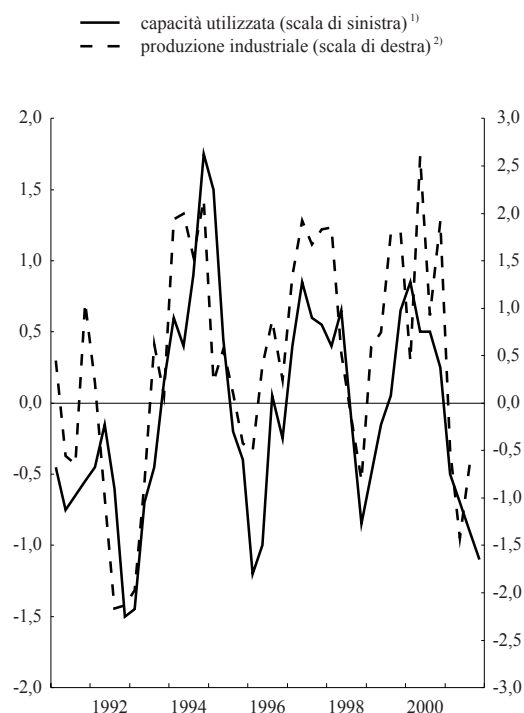
1) Industria manifatturiera esclusa la produzione di carbone coke e prodotti petroliferi raffinati, ma inclusa l'estrazione di minerali non energetici.

Sempre in novembre il volume delle vendite al dettaglio nell'area dell'euro è aumentato dell'1,2 per cento sul mese precedente, dopo un calo dello 0,9 per cento in ottobre. Considerando congiuntamente i dati di ottobre e novembre, il calo è pari allo 0,2 per cento rispetto al livello medio del terzo trimestre del 2001. Di conseguenza, nel quarto trimestre la crescita sul trimestre precedente delle vendite al dettaglio potrebbe collocarsi su valori inferiori rispetto allo 0,3 per cento del terzo trimestre. Nel contempo, le immatricolazioni di nuove autovetture hanno registrato un forte incremento sul periodo precedente, dal -5,3 per cento nel terzo trimestre al 2,1 per cento nel quarto, sostenendo l'aumento dei consumi privati nell'ultimo trimestre del 2001. Sui dodici mesi, la crescita del commercio al dettaglio ha mostrato un'ampia tendenza al ribasso dalla metà del 2000, mentre nello stesso periodo i tassi di variazione delle

Figura 15

Utilizzo della capacità produttiva e produzione industriale nel settore manifatturiero dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati; medie trimestrali)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

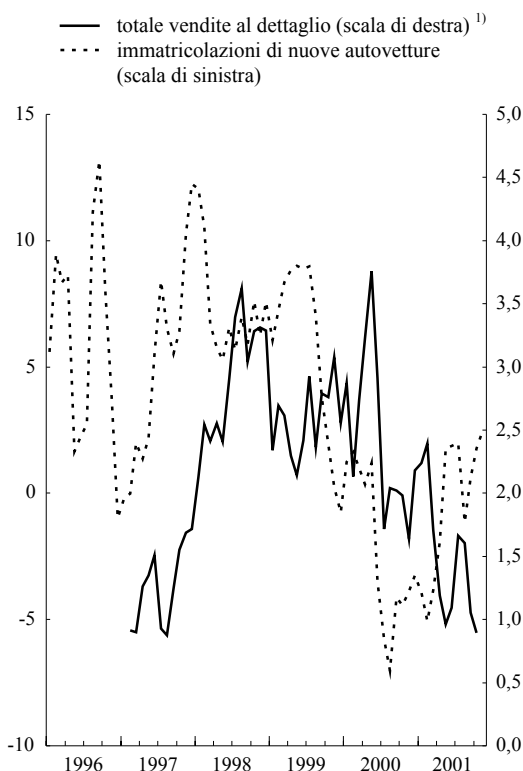
1) Variazione rispetto al periodo precedente in punti percentuali.

2) Variazione percentuale rispetto al periodo precedente.

Figura 16

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

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



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

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

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

immatricolazioni di nuove autovetture hanno segnato un certo recupero (cfr. figura 16).

Ulteriore miglioramento del clima di fiducia delle imprese in gennaio

Gli ultimi risultati delle inchieste congiunturali sul settore manifatturiero dell'area dell'euro mostrano che il clima di fiducia delle imprese è ulteriormente migliorato agli inizi del 2002. In particolare, in gennaio l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al settore manifatturiero è salito bruscamente di 2,1 punti, a 46,2. L'aumento, il più marcato nella breve storia del PMI (introdotto a metà del 1997), era stato preceduto da due incrementi minori, di circa 0,5 punti, in novembre e dicembre dello scorso anno. Per quanto riguarda le singole componenti,

l'andamento di gennaio è da ricondurre principalmente al miglioramento degli ordini e delle variazioni della produzione; più debole invece è stato il miglioramento delle componenti relative alle scorte dei prodotti acquistati e ai tempi di consegna dei fornitori, mentre quella relativa all'occupazione ha segnato un calo marginale. Sempre in gennaio, anche il clima di fiducia nell'industria rilevato dalle inchieste congiunturali della Commissione europea presso le imprese è aumentato, per il secondo mese consecutivo (cfr. tavola 5). L'incremento riflette in particolare una valutazione più positiva delle attese sulla produzione e delle scorte di prodotti finiti, mentre è rimasta invariata la valutazione del livello degli ordini. Il recente miglioramento del PMI e dell'indicatore del clima di fiducia nell'industria non si è ancora riflesso sui dati della produzione effettiva, disponibili solo fino a novembre (cfr. figura 17). In gennaio, è migliorato ulteriormente anche il clima di fiducia nel settore dei servizi, compensando così ampiamente il netto calo registrato fra settembre e ottobre. Tuttavia, poiché questi dati coprono soltanto un periodo limitato, è necessario interpretarli

con particolare cautela (per ulteriori dettagli sui dati forniti da queste inchieste, si veda il riquadro 3 a pag. 28).

Il clima di fiducia dei consumatori è sceso in gennaio, dopo l'aumento di dicembre. In effetti, l'ulteriore miglioramento delle attese relative alla situazione economica generale è stato più che compensato da un deterioramento delle aspettative delle famiglie circa la propria situazione finanziaria e capacità di risparmio. La valutazione del livello di disoccupazione atteso per i prossimi dodici mesi è rimasto invariato rispetto a dicembre. Considerati congiuntamente, questi risultati indicano che, dopo la prolungata flessione, la recente stabilizzazione del clima di fiducia dei consumatori risulta ancora fragile e che un miglioramento chiaro e sostenuto deve ancora delinearsi.

Nel complesso, mentre i dati sull'attività effettiva indicano che la crescita della produzione è rimasta modesta nel quarto trimestre del 2001, i risultati delle ultime inchieste congiunturali suggeriscono che il clima di fiducia è iniziato a

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.
Indice del clima economico ¹⁾	-0,2	2,6	-2,8	-0,6	-1,4	-1,3	-1,4	-0,6	0,0	-1,0	-0,5	0,3	0,1
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	7	12	6	12	9	3	0	3	2	1	-1	1	0
delle imprese industriali ²⁾	0	12	-1	8	2	-3	-10	-3	-4	-9	-11	-10	-7
nel settore delle costruzioni ²⁾	14	21	15	19	17	13	11	12	15	12	10	11	8
nel commercio al dettaglio ²⁾	0	5	-1	3	-1	-1	-4	-3	-1	-4	-4	-5	-7
nei servizi ²⁾	3	7	-8	3	1	-9	-27	-9	-11	-25	-29	-28	-22
Business climate indicator ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	0,9	0,2	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	81,9	83,9	82,8	84,0	83,3	82,4	81,3	-	-	81,8	-	-	80,8

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

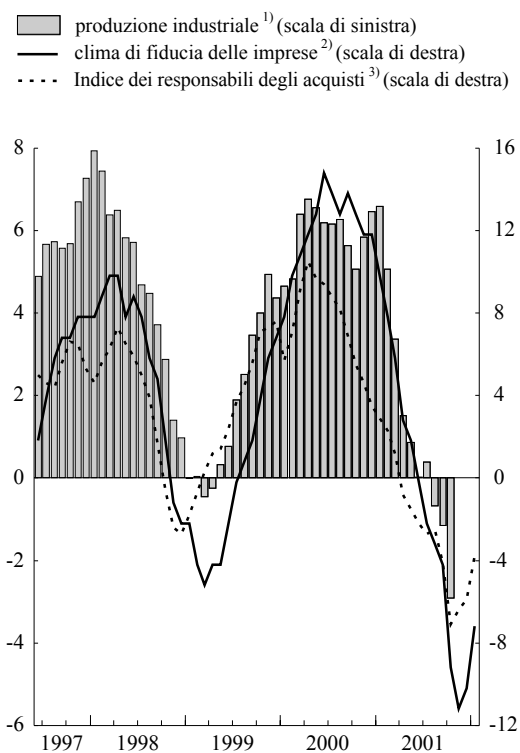
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

2) Saldi percentuali; i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media per il periodo dall'aprile 1995 per l'indice del clima di fiducia nei servizi, per il periodo dal luglio 1986 per il commercio al dettaglio e dal gennaio 1985 per gli altri indici.

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.

Figura 17
**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.

migliorare al volgere dell'anno. Il rafforzamento degli indicatori del clima di fiducia delle imprese riflette in gran parte attese più positive circa le prospettive economiche, facendo ritenere che la forte incertezza generata dagli attacchi terroristici dell'11 settembre abbia iniziato a diminuire. Diversi fattori sostengono le attese di un progressivo miglioramento della situazione economica nel corso dell'anno. Fra questi vi sono la minore, ancorché significativa, incertezza sull'evoluzione dell'economia mondiale, i fondamentali sani dell'area dell'euro, le favorevoli condizioni finanziarie e gli effetti positivi sul reddito reale disponibile dei cali passati, e delle aspettative di cali futuri, dell'inflazione.

**Invariato in dicembre il tasso
di disoccupazione all'8,5 per cento**

In dicembre, il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area si è attestato all'8,5 per cento, invariato dal settembre 2001 (cfr. tavola 6). Nel contempo, il numero di disoccupati ha continuato a crescere. L'aumento di dicembre, pari a 27.000 unità, è risultato inferiore alle 40.000 unità della media dei tre mesi precedenti e molto più contenuto dell'incremento di novembre (rivisto al ribasso a 50.500 unità). Tuttavia, l'andamento di dicembre potrebbe riflettere attività specifiche di fine anno, tra cui le assunzioni di personale a tempo determinato collegate alla sostituzione del contante, piuttosto che un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Grazie alla riduzione della disoccupazione nella prima metà dell'anno, il tasso riferito all'intero 2001 è stato pari all'8,5 per cento, inferiore di 0,4 punti percentuali al dato

Tavola 6
Disoccupazione nell'area dell'euro
(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

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

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 2001 questa categoria rappresentava il 23,6 per cento della disoccupazione totale.

Riquadro 3

I dati delle indagini congiunturali sull'attività nei settori dei servizi dell'area dell'euro

I dati statistici di breve periodo sull'attività economica nei settori dei servizi sono scarsi. Alcune indicazioni sulle statistiche dei servizi esistono in vari regolamenti della Commissione europea, per ambiti statistici differenti (per es., conti nazionali, statistiche di breve periodo sulle imprese, mercato del lavoro), ma la disponibilità dei dati per l'area dell'euro è molto limitata al momento, a causa dei lunghi tempi di attuazione e delle deroghe concesse dai regolamenti. Si attendono miglioramenti nel 2003, quando saranno disponibili i dati relativi ad alcuni settori dei servizi previsti nel Regolamento delle statistiche di breve periodo (fatturato e occupazione per le differenti attività di mercato). Inoltre, l'ulteriore sviluppo di una base statistica più ampia per le attività dei servizi costituisce una delle priorità stabilite dal Comitato economico e finanziario (CEF) per le statistiche dell'UME, sottoscritte dal Consiglio ECOFIN del novembre 2001 ¹⁾.

Per l'area dell'euro nel suo complesso, le informazioni quantitative disponibili consistono principalmente in dati trimestrali sul valore aggiunto lordo a prezzi costanti e sull'occupazione nel terziario, come riportato nelle tavole 5.1 e 5.4 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino. A partire da questo numero del Bollettino, la sezione conterrà, nella tavola 5.3, anche dati mensili qualitativi derivanti da indagini svolte nei settori dei servizi, in particolare dalle Inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese. Questo riquadro introduce le caratteristiche principali di questi dati e ne discute l'utilità ai fini dell'analisi dell'andamento economico corrente.

I dati delle indagini sui settori dei servizi dell'area dell'euro provengono da due fonti

I dati delle indagini sui servizi sono pubblicati dalla Commissione europea (DG ECFIN) su base mensile e destagionalizzata, poco dopo la fine del mese di riferimento, congiuntamente ai risultati delle altre indagini del "Programma congiunto armonizzato della UE di inchieste presso le famiglie e le imprese". Ciò rende i dati delle indagini sui settori dei servizi un indicatore molto tempestivo dell'attività negli stessi. Ad oggi, l'indagine copre solo alcuni servizi di mercato, come il noleggio di macchinari e attrezzature, le attività relative ai computer e alle tecnologie dell'informazione, la ricerca e sviluppo e altre attività connesse alle imprese (per es., consulenza, attività di progettazione), oltre ad alcuni servizi sociali. È prevista un'estensione dell'ambito dell'indagine, al fine di comprendere i trasporti, l'intermediazione finanziaria e le attività relative al settore alberghiero e della ristorazione.

L'indagine della Commissione Europea sui servizi si basa su cinque quesiti, riguardanti 1) la valutazione della fiducia delle imprese, 2) l'andamento della domanda nei mesi recenti, 3) l'andamento atteso della domanda nei mesi futuri, 4) l'evoluzione dell'occupazione nei mesi recenti, e 5) l'evoluzione attesa dell'occupazione nei mesi futuri. L'indicatore composito del clima di fiducia nei servizi è la media dei saldi percentuali relativi alle prime tre domande. I dati relativi all'area dell'euro iniziano nell'aprile 1995.

Oltre all'indagine della Commissione Europea sui servizi sono disponibili altri dati, derivanti dall'*Eurozone Services Purchasing Managers' Index* (PMI) pubblicato da Reuters/NTC. L'indagine PMI copre una parte significativa dei paesi dell'area dell'euro e fa riferimento a tutti i servizi erogati dal settore privato. Le serie per l'area dell'euro sono disponibili a partire da luglio 1998. A differenza dell'indagine della Commissione europea, i risultati dell'indagine PMI sui servizi non includono un indicatore composito compilato sulla base delle risposte alle singole domande dell'indagine (come accade invece, per esempio, nell'indagine PMI sul settore manifatturiero).

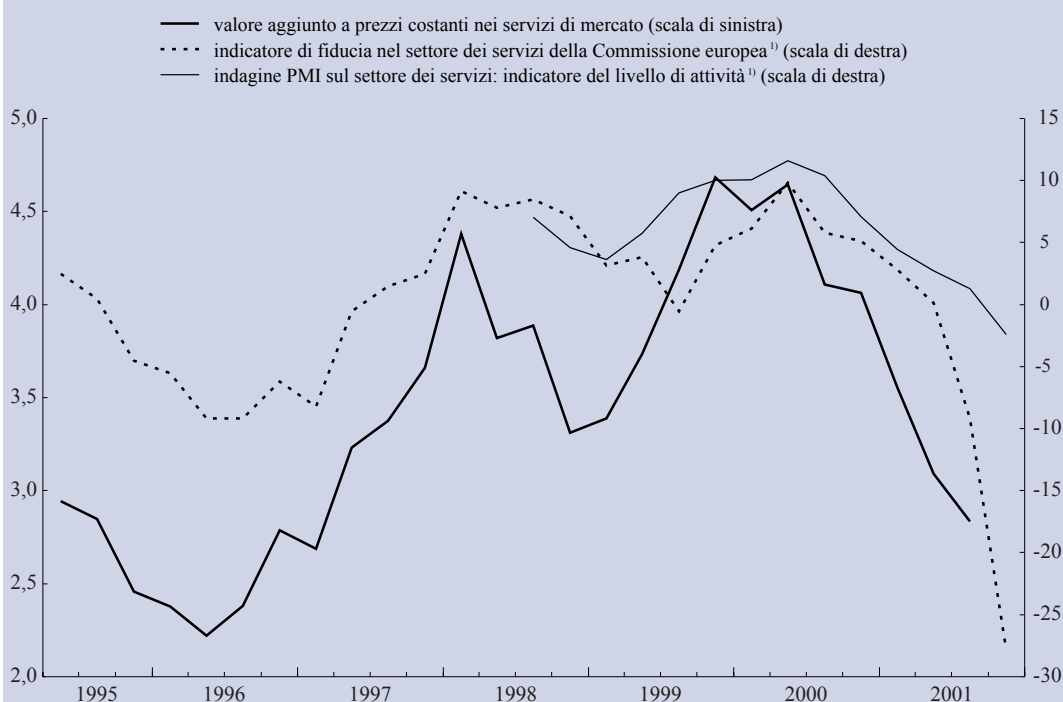
1) Information requirements in EMU, Fourth progress report on the implementation of the Monetary Committee's report, *Comitato economico e finanziario*, 26 ottobre 2001.

Gli indicatori dell'indagine sui settori dei servizi sono strettamente correlati alla crescita del prodotto nei servizi

Per valutare il contenuto informativo delle indagini sui servizi sull'effettiva attività economica, i dati possono essere confrontati con quelli derivanti dai conti nazionali sul valore aggiunto lordo a prezzi costanti dei servizi relativi al mercato, cioè il totale dei servizi meno la pubblica amministrazione, la sanità e l'istruzione. Nel complesso, si osserva un'apprezzabile correlazione simultanea tra le variazioni sia dell'indicatore della Commissione Europea del clima di fiducia dei servizi, sia dell'indice dell'attività delle imprese tratto dall'indagine PMI sui servizi da un lato, e il tasso di crescita sul periodo corrispondente del prodotto dei servizi di mercato dall'altro (cfr. figura seguente). Nondimeno, l'intensità della correlazione tra gli indicatori e la crescita del prodotto nel settore dei servizi di mercato varia nei sottoperiodi. Nel sottoperiodo che va dalla metà del 1998 a oggi, per esempio, la correlazione è piuttosto bassa nel caso dell'indagine della Commissione Europea, riflettendo andamenti divergenti verso la metà del 1999. Una possibile ragione di tale divergenza potrebbe essere la copertura più ampia delle attività dei servizi che caratterizza i dati sul valore aggiunto.

Crescita del prodotto e indagini congiunturali nei settori dei servizi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi, saldi percentuali, punti indice)



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

Nota: dati destagionalizzati.

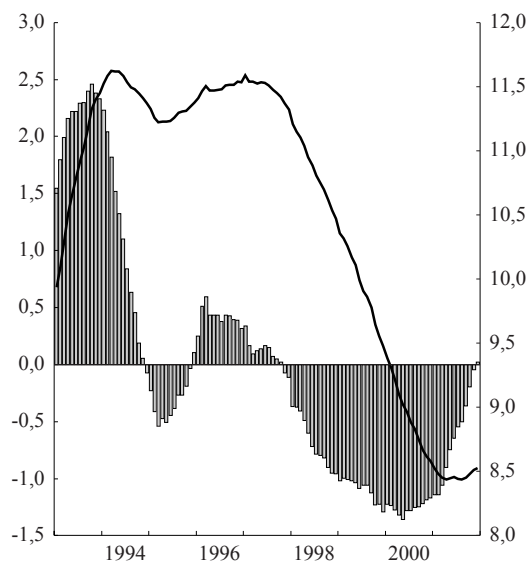
1) Medie trimestrali. Per l'indicatore di fiducia nel settore dei servizi della Commissione europea è riportato lo scarto dalla media calcolata sul periodo iniziato nell'aprile 1995. Per l'indicatore del livello di attività dell'indagine PMI sui servizi viene indicato lo scarto da 50 (scarti positivi indicano un'espansione dell'attività economica).

Durante il periodo relativamente breve per cui sono disponibili i dati dell'indagine, la loro correlazione con la crescita sul periodo corrispondente del prodotto dei servizi di mercato è leggermente inferiore rispetto a quella tra i corrispondenti dati tratti dall'indagine sul settore manifatturiero e la crescita del prodotto nell'industria al netto delle costruzioni. Nel complesso, benché i dati dell'indagine sui servizi contengano informazioni utili sull'attività economica nei servizi di mercato, soprattutto se si considera la generale scarsità di dati relativi a questi settori, una certa cautela è necessaria nell'esprimere una valutazione, a causa della brevità del periodo per il quale sono disponibili i dati dell'indagine stessa. In linea di principio, una valutazione rigorosa delle proprietà dei dati dell'indagine sui servizi dovrebbe essere basata su una serie temporale più lunga.

Figura 18**Disoccupazione nell'area dell'euro**

(dati mensili)

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



Fonte: Eurostat.

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

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

del 2000. In dicembre, il numero complessivo di disoccupati nell'area dell'euro è risultato lievemente superiore a quello del corrispondente mese del 2000 (cfr. figura 18).

Il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con meno di 25 anni e quello relativo ai lavoratori con almeno 25 anni sono rimasti invariati, nel dicembre 2001, al 16,9 e al 7,4 per cento rispettivamente. L'aumento del numero di disoccupati, tuttavia, ha colpito maggiormente i lavoratori con meno di 25 anni (17.000 unità). I tassi relativi a queste due classi di età sono diminuiti rispetto all'anno precedente, di 0,8 punti percentuali per la prima (al 16,7 per cento) e di 0,4 punti percentuali per la seconda (al 7,4 per cento).

Crescita dell'occupazione ancora debole nel terzo trimestre 2001

Come riportato nel numero di gennaio di questo Bollettino, i dati di contabilità nazionale indicano che nel terzo trimestre 2001 la crescita dell'occupazione sul periodo precedente è rimasta debole, ma invariata, allo 0,2 per cento (cfr. tavola 7), mentre ha continuato a scendere rispetto al periodo corrispondente, collocandosi all'1,3 per cento.

Tavola 7**Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro**

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

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

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.

Sebbene la crescita complessiva dell'occupazione sia rimasta invariata fra il secondo e il terzo trimestre, gli andamenti dei diversi settori sono risultati eterogenei. In linea con la debolezza del settore manifatturiero che emerge anche dai dati sulla produzione e dalle attese sull'occupazione, nel terzo trimestre il tasso di crescita dell'occupazione ha continuato a calare nell'industria (al netto delle costruzioni), scendendo a -0,2 per cento sul trimestre precedente; al contrario, esso è aumentato nel settore delle costruzioni, compensando in parte la flessione negli altri settori industriali. Coerentemente con l'effetto ritardato connesso alla relativa tenuta dei consumi privati nella prima metà del 2001, nel terzo trimestre la crescita dell'occupazione nei servizi sul periodo precedente è rimasta invariata allo 0,4 per cento. Rispetto al periodo corrispondente, tuttavia, essa è diminuita ulteriormente, scendendo al di sotto del 2,0 per cento per la prima volta dal secondo trimestre del 1998. All'interno del settore dei servizi la crescita trimestrale dell'occupazione ha mostrato, nel terzo trimestre, andamenti differenziati nei diversi comparti. È aumentata, infatti, in quello che comprende il commercio e i trasporti, mentre è diminuita sia nel comparto della finanza e dei servizi alle imprese sia in quello della pubblica amministrazione.

Le aspettative sull'occupazione nel settore manifatturiero risultanti dall'inchiesta congiunturale della

Commissione europea si sono ulteriormente deteriorate in gennaio, indicando che il rallentamento dell'occupazione nell'industria (al netto delle costruzioni) potrebbe proseguire agli inizi del 2002. Un'indicazione analoga proviene dall'indicatore sull'occupazione dell'inchiesta presso i responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero (*Purchasing Managers' Survey*). Anche nel settore delle costruzioni, l'inchiesta della Commissione europea segnala deboli prospettive per l'occupazione. Maggiormente positive appaiono invece le prospettive occupazionali nel settore dei servizi; sulla scorta dei dati nazionali forniti dalle inchieste congiunturali della Commissione, le aspettative di impiego nel commercio al dettaglio dovrebbero essere rimaste stabili nel gennaio 2002. Nello stesso mese, peraltro, sono migliorate sia le aspettative sull'occupazione nei servizi emerse dall'inchiesta congiunturale della Commissione europea, sia l'indicatore sull'occupazione dell'inchiesta presso i responsabili degli acquisti del settore dei servizi. Nel complesso tanto le attese sull'occupazione quanto l'impatto del rallentamento dell'attività economica fanno prevedere che il quadro di generale debolezza del mercato del lavoro dell'area dell'euro perdurerà nei primi mesi di quest'anno. Un'ulteriore conferma proviene dalla diminuzione degli impieghi disponibili, un fenomeno esaminato nel riquadro 4 che analizza il contenuto informativo degli impieghi disponibili nell'area dell'euro.

Riquadro 4

Il contenuto informativo degli impieghi disponibili nell'area dell'euro

Il termine "impieghi disponibili" si riferisce ai nuovi posti di lavoro, a quelli già esistenti e attualmente vacanti e a quelli che sono in procinto di diventare vacanti, per i quali il datore di lavoro si sia recentemente attivato per trovare un candidato idoneo. Le informazioni sugli impieghi disponibili possono fungere da indicatore anticipatore per alcune variabili del mercato del lavoro, soprattutto l'occupazione e la disoccupazione, e possono, quindi, essere considerati una variabile importante da tenere sotto osservazione.

Purtroppo non sono ancora disponibili statistiche sugli impieghi disponibili nell'intera area dell'euro, sebbene la Commissione europea (Eurostat) abbia recentemente avviato una discussione al riguardo. Alcuni paesi dell'area, in realtà, pubblicano il dato sugli impieghi disponibili, sebbene tali informazioni vadano prese in considerazione con alcune cautele. In primo luogo e in via più generale, i dati sugli impieghi disponibili rappresentano probabilmente solo una percentuale dei posti effettivamente vacanti sul mercato del lavoro, giacché le informazioni sono per lo più prodotte da uffici pubblici di collocamento ai quali non sono segnalati tutti i posti disponibili. Inoltre, questa percentuale può variare nel tempo per effetto di mutamenti istituzionali o di altra natura. In secondo luogo, le stime relative all'area dell'euro, formulate sulla base dei dati disponibili, coprono solo una parte dei paesi membri (circa il 60 per cento della forza lavoro dell'area dell'euro ¹⁾). Infine, la definizione di impieghi disponibili varia da un

1) I paesi inclusi sono Belgio, Germania, Spagna, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia.

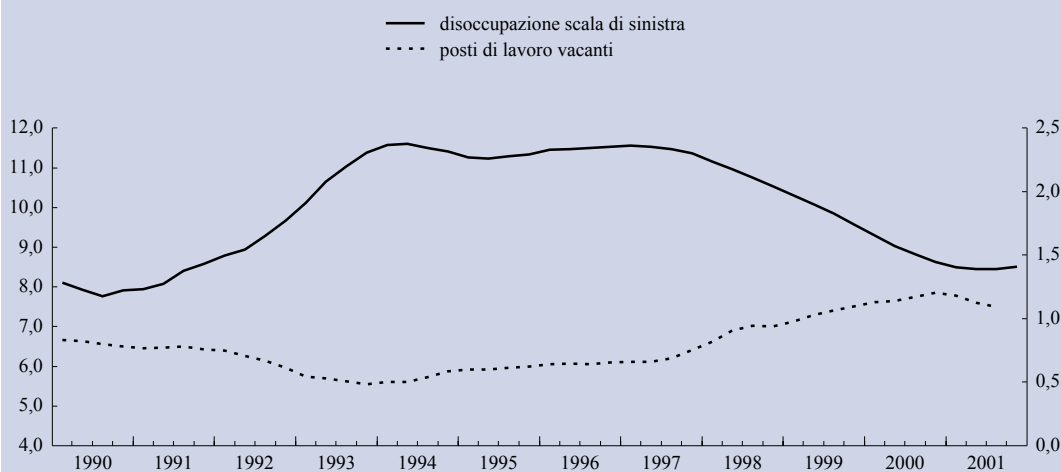
paese all'altro: ad esempio, alcuni paesi non comprendono posti di lavoro temporanei o del settore pubblico. Ciò nonostante, le informazioni disponibili possono essere di qualche interesse nella misura in cui riflettono la tendenza generale dei posti vacanti e possono essere esaminate insieme ad altri indicatori del mercato del lavoro per l'area dell'euro.

Relazione tra i posti vacanti e il tasso di disoccupazione, l'occupazione e il PIL

La figura che segue presenta una stima (calcolata sulla base dei dati esistenti) del numero di posti vacanti in percentuale della forza lavoro (*job vacancy rate*) per l'area dell'euro, insieme all'andamento del tasso di disoccupazione (entrambi espressi in percentuale del totale delle forze di lavoro). Essa mostra che, in linea con l'andamento economico congiunturale, il *job vacancy rate* e la disoccupazione hanno sostanzialmente seguito direzioni opposte: in generale le fasi di espansione economica sono accompagnate da un aumento del *job vacancy rate* (giacché le imprese creano nuovi posti di lavoro) e da una riduzione del tasso di disoccupazione, al contrario delle fasi di recessione, quando il numero di posti di lavoro creati è minore, con un aumento corrispondente del tasso di disoccupazione. Ciò che emerge, inoltre, è che il *job vacancy rate* stimato è, come ci si aspetterebbe, un indicatore anticipatore del tasso di disoccupazione, confermando così, in qualche modo, quanto sia utile tenere sotto osservazione l'andamento di tale variabile.

Disoccupazione e posti di lavoro vacanti nell'area dell'euro

(in percentuale della forza lavoro; dati destagionalizzati)



Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

I risultati di un'analisi di correlazione condotta sulle componenti cicliche ²⁾ del *job vacancy rate*, del tasso di disoccupazione, dell'occupazione e del PIL forniscono ulteriori evidenze della relazione attesa tra tale tasso e le variabili dell'attività economica e del mercato del lavoro durante il periodo di analisi (dal 1970 al 2001). In primo luogo, è stata rilevata una forte correlazione positiva del *job vacancy rate* con l'occupazione e il PIL a prezzi costanti, e una forte correlazione negativa con il tasso di disoccupazione. Secondo, si è osservato che incrementi del tasso di disponibilità degli impieghi coincidono con la crescita del PIL e riescono ad anticipare di uno o due trimestri la crescita dell'occupazione e le riduzioni del tasso di disoccupazione. Ciò nonostante, data la mancanza di armonizzazione dei dati disponibili e il loro basso grado di copertura, ogni conclusione sugli andamenti futuri deve essere formulata con cautela.

2) Ottenute utilizzando il filtro di Hodrick-Prescott.

Gli andamenti recenti

Recentemente, l'andamento degli impieghi disponibili è stato in linea con quello dell'occupazione e della disoccupazione, segnalando un deterioramento del mercato del lavoro. In effetti, sembra che il *job vacancy rate* sia diminuito durante tutto il 2001, al contrario del tasso di disoccupazione che è salito nell'ultimo trimestre dell'anno, dopo essere calato nel primo trimestre ad un ritmo più attenuato che in precedenza, ed essersi stabilizzato nei due trimestri successivi. Se il *job vacancy rate* è un indicatore anticipatore valido, allora il suo recente sensibile calo potrebbe segnalare una minore crescita dell'occupazione ed un ulteriore incremento del tasso di disoccupazione agli inizi del 2002.

Nel complesso, un indicatore degli impieghi disponibili può fornire informazioni utili addizionali che vanno a integrare quelle degli altri indicatori utilizzati per tenere sotto osservazione l'evoluzione del mercato del lavoro. Tuttavia, le attuali stime per l'area dell'euro devono essere interpretate con cautela. L'auspicio è che esse possano essere migliorate sia in termini di grado di copertura che di affidabilità, così da ottenere un indicatore armonizzato degli impieghi disponibili nell'area dell'euro.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Lieve deprezzamento dell'euro a gennaio e all'inizio di febbraio

In gennaio e all'inizio di febbraio i mercati dei cambi sono stati caratterizzati da un apprezzamento del dollaro statunitense rispetto a tutte le principali monete. La forza del dollaro sembra principalmente riconducibile alle positive valutazioni dei mercati circa le prospettive dell'attività economica negli Stati Uniti nel confronto con il resto del mondo. Dalla fine dello scorso anno, l'euro si è deprezzato rispetto al dollaro e al franco svizzero, ma è rimasto sostanzialmente stabile rispetto alla sterlina britannica e allo yen giapponese. In termini effettivi, l'euro ha subito solo un lieve indebolimento in gennaio e all'inizio di febbraio.

Nella prima metà di gennaio, l'euro è apparso relativamente stabile rispetto al dollaro statunitense, quotando a un livello medio di circa 0,89 dollari. Si è indebolito nella seconda metà del mese, in un momento di generalizzato vigore della divisa statunitense (cfr. figura 19) innescolato da valutazioni più ottimistiche da parte degli operatori dei mercati circa le prospettive economiche del paese. A determinare tale cambiamento sembrano aver concorso da un lato le dichiarazioni del Presidente della Federal Reserve davanti alla Commissione bilancio del Senato, il 24 gennaio, e dall'altro la pubblicazione

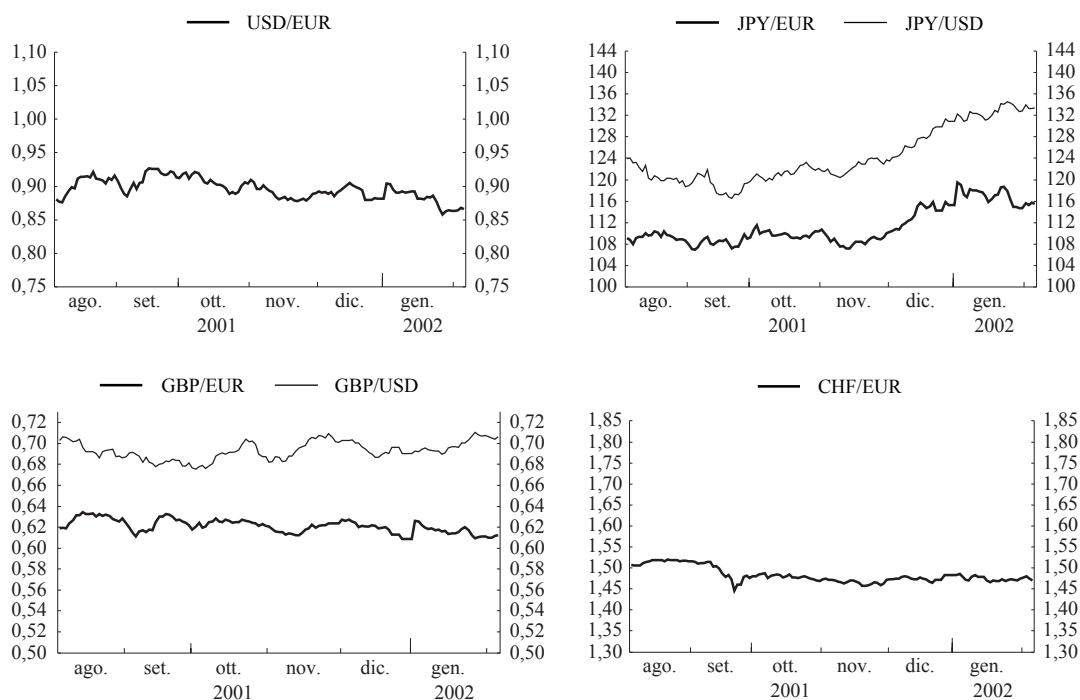
di dati che mostravano un tasso di crescita sorprendentemente positivo, ancorché basso, per l'economia statunitense nell'ultimo trimestre del 2001. La decisione del Federal Open Markets Committee (FOMC), il 30 gennaio, di mantenere invariato (all'1,75 per cento) il tasso obiettivo sui *federal funds* statunitensi era ampiamente attesa e non ha avuto alcun impatto significativo sui mercati valutari. Il 6 febbraio l'euro è stato quotato a 0,87 dollari, circa l'1½ per cento in meno rispetto al livello di fine dicembre e il 3,3 per cento in meno rispetto alla media del 2001.

In gennaio e all'inizio di febbraio, lo yen giapponese ha oscillato nei confronti dell'euro attorno a un valore medio di 117 yen, continuando invece a deprezzarsi nei confronti del dollaro. Il deterioramento delle condizioni economiche nipponiche, oltre al rafforzamento delle prospettive di ripresa negli Stati Uniti, sembrano essere alla base della recente debolezza della valuta giapponese, che ha raggiunto il livello più basso rispetto al dollaro dall'ottobre 1998. Il 6 febbraio, l'euro è stato scambiato a 115,55 yen, sostanzialmente lo stesso livello della fine dello scorso dicembre e il 6,3 per cento in più rispetto alla media del 2001, mentre il dollaro è stato quotato a 133,37 yen, quasi il 2 per cento in più rispetto alla fine dell'anno precedente.

Figura 19

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

In gennaio e all'inizio di febbraio l'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto alla sterlina britannica che, d'altro canto, si è deprezzata nei confronti del dollaro statunitense in un momento di generalizzato vigore di quest'ultimo. Il 10 gennaio la Commissione per la politica monetaria della Bank of England ha deciso di mantenere invariato il tasso di riferimento al 4 per cento. Il 6 febbraio, l'euro è stato scambiato nei confronti della valuta britannica a 0,61 sterline, circa mezzo punto percentuale in più rispetto al livello di fine dicembre e l'1,6 per cento in meno rispetto alla media del 2001.

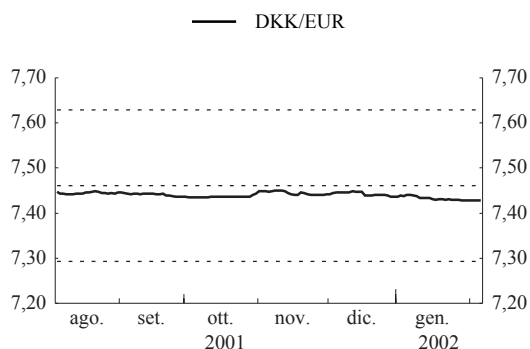
Per quanto riguarda le altre monete europee, la corona danese ha continuato a oscillare entro una fascia ristretta, leggermente al di sotto della sua parità centrale nello SME II (cfr. figura 20). Dalla fine di dicembre l'euro si è deprezzato dell'1 per cento circa rispetto sia alla corona svedese sia al franco svizzero; rispetto a quest'ultimo, il 6 febbraio veniva scambiato a 1,47 franchi, il 2,7 per cento al di sotto della media del 2001.

Il tasso di cambio effettivo nominale, che riassume l'evoluzione del valore esterno dell'euro rispetto alle divise dei dodici principali partner commerciali dell'area, è leggermente calato in gennaio, soprattutto a causa del deprezzamento nei confronti del dollaro statunitense. Il 6 febbraio il tasso di cambio in termini effettivi

Figura 20

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)

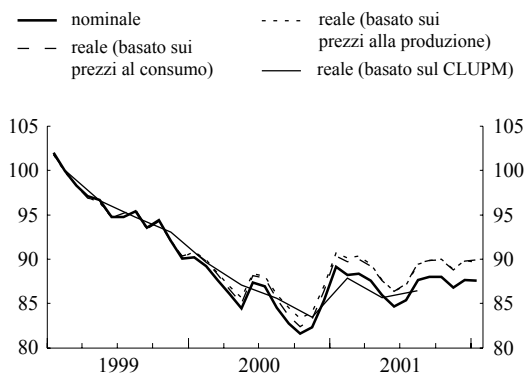


Fonte: BCE.

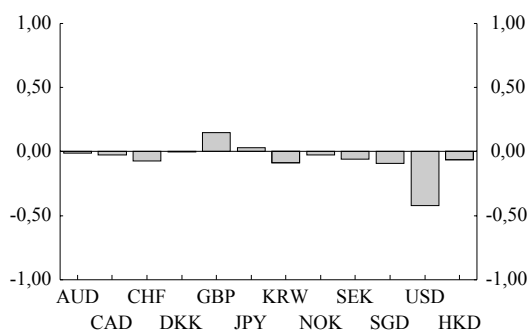
Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale (7,46 corone danesi) e i margini di oscillazione ($\pm 2,25\%$).

Figura 2 I**Tassi di cambio effettivi dell'euro**

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



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾
(periodo 28 dic. 2001-6 feb. 2002; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

- 1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a gennaio 2002 (al 3° trim. 2001 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).
- 2) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con i 12 principali paesi partner.

nominali si collocava a un livello inferiore di meno dell'1 per cento rispetto a quello medio del 2001. Gli indicatori di tasso di cambio effettivo deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUP del settore manifatturiero hanno continuato a seguire abbastanza da vicino l'indicatore nominale (cfr. figura 2 I).

In avanzo il conto corrente a novembre

Nella seconda parte dello scorso anno, l'andamento del conto corrente ha continuato a essere caratterizzato dall'aumento dell'avanzo dei beni. Benché le esportazioni di beni siano

diminuite in linea con la debolezza della domanda estera, le importazioni sono calate più rapidamente, come conseguenza del rallentamento della domanda interna e del brusco crollo dei prezzi petroliferi. I dati recenti mostrano un avanzo di conto corrente pari a 2,8 miliardi di euro in novembre, rispetto a un disavanzo di 6,5 miliardi nel corrispondente mese del 2000 (cfr. tavola 8). L'inversione di segno è soprattutto da attribuire al passaggio da un disavanzo dei beni di 0,5 miliardi a un avanzo di 9,3, congiuntamente al passaggio da un disavanzo del conto dei redditi di 0,8 miliardi a un avanzo di 0,4. Questi andamenti sono stati parzialmente compensati da un incremento del disavanzo dei servizi da 0,1 a 1,9 miliardi, mentre il disavanzo dei trasferimenti correnti si è mantenuto sostanzialmente invariato rispetto al novembre 2000.

Nei primi undici mesi del 2001, il disavanzo cumulato del conto corrente è calato rispetto al corrispondente periodo del 2000 (da 61,9 a 12,2 miliardi di euro), principalmente per effetto di un aumento di 53,4 miliardi dell'avanzo cumulato dei beni, congiuntamente a un'inversione di segno nel conto dei servizi, passato da un disavanzo di 2,5 miliardi a un avanzo di 2,6, parzialmente compensato da un aumento di 10,1 miliardi nel disavanzo dei redditi. Contestualmente, è leggermente calato il disavanzo dei trasferimenti correnti.

I dati destagionalizzati sugli scambi commerciali mostrano che l'incremento dell'avanzo dei beni alla fine del 2001 era principalmente riconducibile a una più rapida diminuzione delle importazioni rispetto alle esportazioni: la ridotta attività economica dell'area dell'euro e i minori prezzi petroliferi hanno compensato la debolezza della domanda estera (cfr. figura 22 a pag. 37). Le esportazioni di servizi hanno proseguito nel calo, iniziato a settembre, forse conseguenza di un crollo dei viaggi internazionali dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre, mentre le importazioni hanno registrato in novembre una leggera ripresa rispetto al mese precedente (cfr. figura 23 a pag. 37).

Il rapido rallentamento delle categorie di spesa a elevata intensità di importazioni dell'area dell'euro, quali gli investimenti in beni strumentali

Tavola 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2000 gen.-nov.	2000 nov.	2001 gen.-nov.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.
Conto corrente (saldo)	-61,9	-6,5	-12,2	0,0	0,1	2,8
Credit	1.458,1	145,7	1.536,7	132,8	146,6	138,1
Debit	1.520,0	152,2	1.575,9	132,8	146,5	135,3
Beni (saldo)	10,3	-0,5	63,7	5,4	9,6	9,3
Esportazioni	890,6	93,0	955,1	80,3	95,1	90,2
Importazioni	880,3	93,5	891,3	74,9	85,5	80,9
Servizi (saldo)	-2,5	-0,1	2,6	0,1	0,2	-1,9
Esportazioni	267,4	25,5	285,3	25,8	25,9	22,3
Importazioni	270,0	25,6	282,7	25,7	25,7	24,2
Redditi	-26,4	-0,8	-36,5	-1,3	-4,3	0,4
Trasferimenti correnti	-43,3	-5,0	-42,0	-4,2	-5,4	-4,9
Conto capitale (saldo)	10,0	1,5	8,2	0,0	0,3	0,4
Conto finanziario (saldo)	77,9	3,9	-78,5	-33,0	-14,6	-15,4
Investimenti diretti	12,4	1,5	-94,5	-15,7	5,3	7,8
All'estero	-362,5	-35,6	-199,6	-19,8	-2,0	-13,8
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-275,2	-25,7	-122,7	-5,0	-4,6	-6,5
Titoli di debito	-87,3	-9,9	-76,9	-14,9	2,6	-7,3
Nell'area dell'euro	374,9	37,1	105,1	4,1	7,3	21,6
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	299,3	24,5	78,4	6,3	3,0	11,7
Titoli di debito	75,6	12,7	26,7	-2,2	4,3	9,9
Investimenti di portafoglio	-112,4	3,3	52,6	44,6	0,3	11,5
Azioni	-236,3	-9,2	134,7	31,3	19,8	9,9
Attività	-254,7	-16,6	-89,1	15,4	-5,8	-12,4
Passività	18,4	7,4	223,7	15,9	25,6	22,3
Titoli di debito	123,9	12,6	-82,0	13,3	-19,5	1,6
Attività	-111,9	-7,2	-152,1	12,5	-30,6	-25,6
Passività	235,8	19,7	70,1	0,8	11,1	27,1
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-100,0	4,9	-41,9	28,9	5,6	19,3
Strumenti finanziari derivati	2,6	-2,4	-21,6	-1,1	-3,8	-4,0
Altri investimenti	159,8	-6,3	-27,0	-59,1	-13,8	-30,7
Riserve ufficiali	15,5	7,8	12,0	-1,6	-2,6	0,0
Errori e omissioni	-26,0	1,1	82,4	33,0	14,2	12,1

Fonte: BCE.

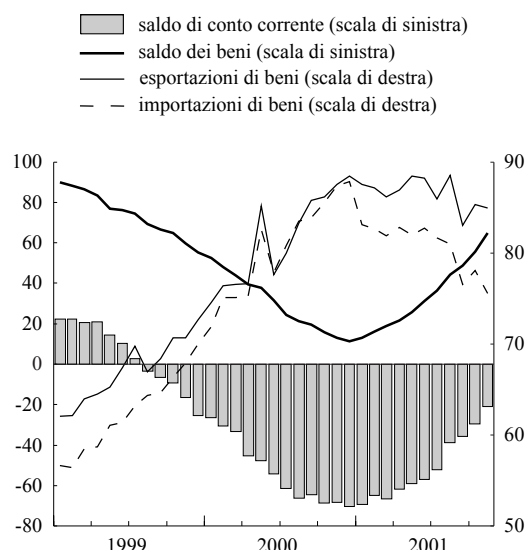
Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Nel sito Internet della BCE è disponibile un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli Euro 12.

e la costituzione di scorte, sembra essere un fattore chiave del declino del volume delle importazioni, sia dall'esterno che dall'interno all'area (cfr. figura 24). Difatti, il volume delle importazioni dall'esterno di beni capitali ha subito una brusca caduta, mentre quello di beni di consumo e beni intermedi è diminuito meno rapidamente (cfr. tavola 9 nella sezione *Statistiche*

dell'area dell'euro). Contestualmente, il calo del volume delle esportazioni all'estero è ampiamente ascrivibile alla categoria dei beni intermedi, che rappresentano circa la metà delle esportazioni di beni dell'area. La ripartizione geografica delle esportazioni dell'area mostra un brusco calo del volume delle esportazioni verso gli Stati Uniti fin dall'inizio del 2001, mentre il decremento di quello

Figura 22**Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro¹⁾**

(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)

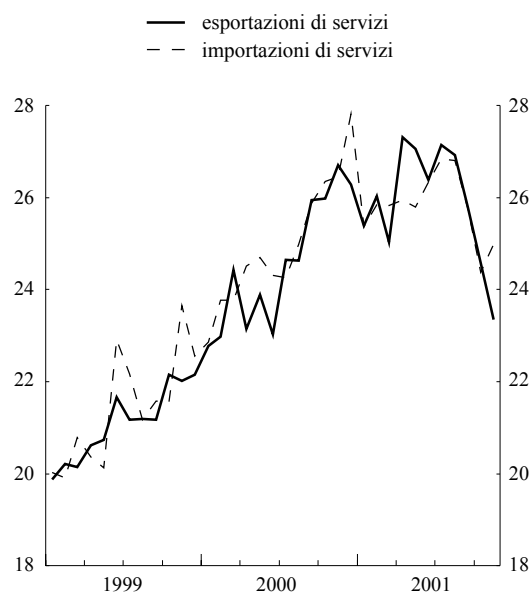


Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 12. I saldi sono cumulati su 12 mesi; le esportazioni e le importazioni di beni sono espresse in valori mensili.

Figura 23**Esportazioni e importazioni di servizi dell'area dell'euro**

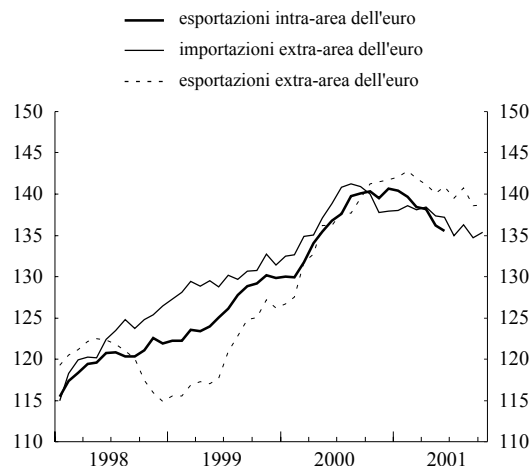
(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Figura 24**Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, in volume¹⁾**

(indici, 1995 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di 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 all'ottobre 2001; le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono al giugno 2001.

verso l'Asia appare un po' meno rilevante. Per contro, il volume delle esportazioni verso il Regno Unito non è calato, mantenendosi sostanzialmente invariato nei primi tre trimestri del 2001.

Gli investimenti diretti e di portafoglio hanno continuato a registrare afflussi netti in novembre

L'evoluzione del conto finanziario nel mese di novembre 2001 è stata caratterizzata da afflussi netti totali di 19,3 miliardi di euro per investimenti diretti e di portafoglio (cfr. tavola 8), di cui 7,8 miliardi riconducibili a quelli diretti e 11,5 a quelli di portafoglio.

Per quanto riguarda gli investimenti diretti, gli afflussi netti sono attribuibili sia al capitale azionario e agli utili reinvestiti (5,2 miliardi), sia ai titoli di debito (costituiti prevalentemente da prestiti intersocietari; 2,6 miliardi).

Nell'ambito degli investimenti di portafoglio, nello scorso mese di novembre gli investimenti in azioni hanno continuato a mostrare la tendenza positiva in atto dal maggio 2001, registrando afflussi netti per 9,9 miliardi. Anche gli strumenti

di debito hanno registrato afflussi netti, benché di minore entità (1,6 miliardi), a loro volta riconducibili ad afflussi netti di 17,6 miliardi per obbligazioni e notes e a deflussi netti di 16,0 miliardi per strumenti del mercato monetario. I residenti dell'area dell'euro hanno investito un ammontare netto di 11,2 miliardi in strumenti del mercato monetario all'estero, il maggiore deflusso finora registrato per questa voce della bilancia dei pagamenti dell'area, mentre i non residenti sono stati venditori netti di strumenti del mercato monetario emessi da residenti dell'area per 4,9 miliardi.

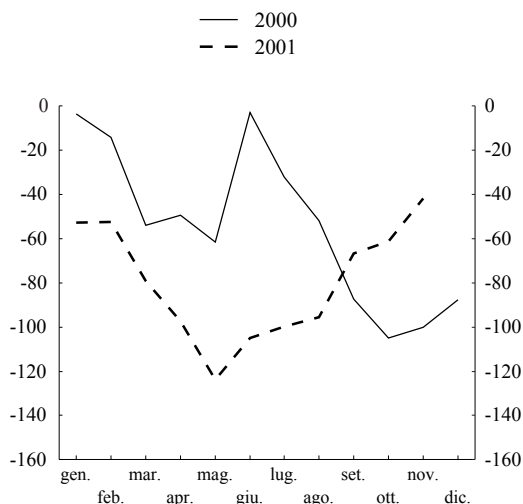
L'evoluzione del conto finanziario in novembre è stata molto probabilmente influenzata da un significativo deterioramento delle condizioni economiche degli Stati Uniti, come evidenziato dalla pubblicazione dei dati relativi a quel mese. Ciò potrebbe avere influenzato le decisioni di portafoglio dei non residenti, che hanno acquistato azioni (22,3 miliardi) e obbligazioni e notes (32,0 miliardi), emesse da residenti dell'area dell'euro. Nonostante il rallentamento dell'economia mondiale, si sono registrati acquisti netti di azioni estere da parte dei residenti (12,4 miliardi), in un contesto di indici azionari nuovamente in ripresa nelle principali economie dopo il crollo di settembre.

Nei primi undici mesi del 2001, i deflussi netti totali per investimenti diretti e di portafoglio (41,9 miliardi) sono ammontati a meno della metà di quelli del corrispondente periodo del 2000 (100,0 miliardi; cfr. figura 25), riflettendo principalmente

Figura 25

Flussi finanziari netti dell'area dell'euro nel 2000 e nel 2001

(miliardi di euro; dati cumulati)



Fonte: BCE.

Nota: un segno positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto.

un'inversione di segno nel conto degli investimenti di portafoglio in titoli azionari (da deflussi netti di 236,3 miliardi nel periodo gennaio-novembre 2000 ad afflussi netti di 134,7 miliardi nel corrispondente periodo del 2001), solo parzialmente compensato da un'inversione di segno opposta sia nel conto degli investimenti diretti sia in quello degli investimenti in strumenti di debito, entrambi passati da afflussi netti nel 2000 a deflussi netti nel 2001.

Il mercato azionario e la politica monetaria

Il presente articolo discute il ruolo del mercato azionario nell'economia e nella strategia di politica monetaria della BCE. I mercati azionari hanno tradizionalmente svolto un ruolo meno prominente nell'economia dell'area dell'euro rispetto a quanto avviene, ad esempio, negli Stati Uniti. Vi sono tuttavia indicazioni che nell'area dell'euro essi siano diventati più importanti nel corso degli ultimi anni.

In un mercato efficiente le quotazioni azionarie vengono determinate dal flusso attualizzato dei dividendi attesi che saranno distribuiti agli azionisti in futuro. In tal senso, le quotazioni azionarie sono inerentemente orientate al futuro e incorporano rapidamente qualsiasi nuova informazione che induca gli operatori di mercato a rivedere le proprie aspettative circa le grandezze economiche fondamentali che dovrebbero determinare il valore dei titoli. L'esperienza indica tuttavia anche che il clima di mercato (investors sentiment) può talvolta portare a "bolle" nelle quotazioni azionarie, una situazione in cui i corsi effettivi eccedono temporaneamente di gran lunga i valori fondamentali. Ciò nonostante, l'identificazione di tali situazioni è inerentemente molto difficile.

Le quotazioni azionarie svolgono un ruolo nelle dinamiche economiche attraverso effetti sul costo del capitale, sulla ricchezza, sul livello di fiducia e sulle situazioni patrimoniali. Esse possono inoltre fornire informazioni sulle aspettative degli operatori di mercato circa il corso futuro dell'economia. Pertanto, dato che offrono indicazioni sugli andamenti della domanda e dell'offerta aggregata, i corsi azionari devono essere tenuti sotto osservazione dalle banche centrali al fine di individuare rischi per la stabilità dei prezzi. Infine, sebbene le quotazioni azionarie non siano un obiettivo idoneo per la politica monetaria, una politica monetaria credibile, orientata al mantenimento della stabilità dei prezzi, può apportare un contributo importante al funzionamento efficiente del mercato azionario.

I Introduzione

L'introduzione dell'euro nel gennaio 1999 ha agito da catalizzatore per la crescente integrazione dei mercati azionari dell'area dell'euro. Nel contempo, ampie oscillazioni delle quotazioni azionarie in tutto il mondo hanno incrementato l'interesse del pubblico e dei responsabili delle politiche economiche per gli andamenti dei mercati azionari. Alla luce di questi fatti, il presente articolo analizza il ruolo del mercato azionario nell'economia e nella strategia di politica monetaria della BCE.

L'articolo si apre con una breve analisi del ruolo del mercato azionario nel sistema finanziario, presentando alcuni dati per l'area dell'euro. Vengono poi discusse questioni teoriche riguardanti la valutazione dei titoli in un mercato efficiente e i possibili motivi di inefficienza temporanea dei mercati, con una particolare attenzione per le "bolle". Dopo aver indagato il ruolo del mercato azionario nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria, l'articolo analizza perché e come il mercato azionario viene preso in considerazione nella strategia di politica monetaria della BCE.

2 Il ruolo del mercato azionario nel sistema finanziario dell'area dell'euro

Il sistema finanziario adempie alla funzione essenziale di canalizzare i risparmi delle famiglie verso il settore delle imprese e di ripartire i fondi tra queste ultime. Tale ripartizione può essere effettuata tramite il contatto diretto tra prenditori e datori di fondi sui mercati finanziari con l'emissione di titoli (quali azioni o obbligazioni), oppure indirettamente, attraverso gli intermediari

finanziari (quali banche, fondi di investimento e fondi pensione, o compagnie di assicurazione). L'efficienza dell'allocatione dei mezzi finanziari e dei rischi impliciti determina la capacità delle famiglie di differire il consumo nel tempo, nonché la capacità delle imprese di accumulare e rinnovare lo stock di capitale. Anche la crescita e il benessere economico nel lungo termine

dipendono pertanto in modo cruciale dall'efficienza del sistema finanziario.

L'importanza generale del mercato azionario all'interno del sistema finanziario dipende in larga misura da quanto ampiamente il settore delle imprese, le famiglie e gli investitori istituzionali utilizzano di norma le azioni come strumenti di finanziamento e di investimento. Ciò dipende in genere dalle motivazioni e dagli incentivi dei potenziali emittenti e detentori di titoli, che sono a loro volta determinati all'interno di una rete complessa che coinvolge le forze di mercato, la politica economica, il quadro giuridico e regolamentare del sistema finanziario, nonché l'evoluzione delle tradizioni e delle consuetudini ¹⁾.

In tale contesto le imprese emettono titoli e li collocano sui mercati (azioni quotate e scambiate nelle borse valori) oppure direttamente presso gli investitori (azioni non quotate) per raccogliere fondi esterni al fine di finanziare le proprie attività ²⁾. Inoltre, esse possono emettere o riacquistare titoli propri per modificare la struttura del loro capitale. Dato che le azioni competono con altre fonti di finanziamento delle imprese, il costo relativo del capitale azionario – ossia il differenziale tra il rendimento del capitale azionario richiesto dal mercato e il tasso di interesse su prestiti o obbligazioni, al netto delle imposte, dei costi di emissione e di altri tipi di costi – è una determinante importante dell'offerta di titoli.

Dal punto di vista della domanda, in genere le azioni fruttano un flusso di reddito periodico ai loro detentori, sotto forma di dividendi. Oltre a questi ultimi, i rendimenti azionari comprendono anche le plusvalenze o le minusvalenze patrimoniali derivanti dalle variazioni delle quotazioni azionarie. Inoltre, il possesso di azioni implica in genere il diritto di partecipare al processo decisionale dell'impresa. Ciò diventa talvolta la motivazione dominante per detenere azioni, ad esempio quando una società ricerca una partecipazione strategica in altre imprese. Le famiglie, invece, utilizzano le azioni principalmente come strumento di risparmio. Esse possono detenere azioni direttamente, oppure indirettamente tramite l'acquisizione di crediti nei confronti di investitori istituzionali che investono in azioni. La quota della ricchezza finanziaria delle famiglie

destinata al mercato azionario dipenderà dalle motivazioni che le inducono al risparmio, dal rischio percepito e dalle caratteristiche di rendimento dei portafogli azionari rispetto ad altre attività, nonché dalla loro propensione al rischio.

Dal punto di vista della politica monetaria, va sottolineato che l'importanza complessiva del mercato azionario all'interno del sistema finanziario e per l'economia nel suo insieme è determinata da fattori ciclici e a lungo termine che influenzano l'offerta e la domanda di titoli. Ad esempio, differenze nel trattamento fiscale del capitale azionario e dell'indebitamento, nonché il grado di coinvolgimento del governo nel sistema pensionistico – uno dei principali motivi del risparmio a lungo termine delle famiglie è l'accantonamento per la vecchiaia – determinano di norma le tendenze negli andamenti dei mercati azionari. Per contro, fattori a breve termine come fluttuazioni delle quotazioni azionarie e dei tassi di interesse – che possono alterare il costo relativo del capitale azionario e le attese degli investitori circa i rendimenti azionari – causano variazioni cicliche di breve periodo nell'importanza del mercato azionario per gli emittenti e i detentori di titoli. Una banca centrale deve tenere sotto attenta osservazione entrambi i gruppi di fattori, in quanto essi concorrono a determinare quanto vigorosamente gli investimenti delle imprese e i consumi privati rispondono in genere alle variazioni delle quotazioni azionarie. Questo nesso tra le quotazioni azionarie e l'attività economica fa parte del meccanismo di trasmissione monetaria e verrà discusso più in dettaglio nella sezione 4. La parte restante della presente sezione descrive brevemente le recenti tendenze nell'importanza del mercato azionario all'interno del sistema finanziario dell'area dell'euro.

Il sistema finanziario dell'area dell'euro è ancora dominato dall'intermediazione bancaria, pertanto i mercati azionari svolgono un ruolo meno prominente di quanto non avvenga, ad esempio, negli Stati Uniti, che sono per tradizione

1) Cfr. The euro equity markets, BCE, agosto 2001.

2) Per una trattazione delle diverse forme di capitale azionario, cfr. riquadro 1 nell'articolo Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro nel Bollettino mensile di febbraio 2001.

più fortemente basati sul finanziamento tramite mercato. Diversi elementi possono tuttavia indicare che negli ultimi anni i mercati azionari hanno assunto un ruolo in parte più importante nell'area. L'importanza complessiva del mercato azionario è molto spesso misurata dal rapporto tra il valore di mercato di azioni nazionali scambiate in una borsa valori del paese (capitalizzazione di mercato) e il prodotto interno lordo (PIL) nominale. La figura mostra l'andamento del rapporto capitalizzazione/PIL per l'area dell'euro e gli Stati Uniti dal 1990 al 2000. Da un lato, la figura indica chiaramente che la dimensione del mercato azionario statunitense era (in termini relativi) da due a tre volte circa maggiore di quella del mercato azionario dell'area dell'euro. Dall'altro lato, il mercato azionario dell'area è cresciuto più rapidamente di quello degli Stati Uniti. Il rapporto è circa quadruplicato tra il 1990 e il 2000 nell'area dell'euro, si è quasi triplicato negli Stati Uniti. Gran parte di questo aumento della capitalizzazione di mercato è stato tuttavia sospinto dall'andamento dei corsi azionari. Le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, misurate dagli indici ampi dei corsi, sono aumentate del 320 per cento tra la fine del 1989 e la fine del 2000, mentre nello stesso periodo quelle statunitensi sono cresciute del 240 per cento ³⁾.

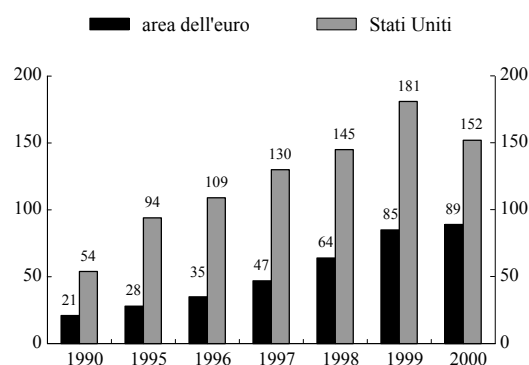
Considerando un indicatore diverso su un periodo più recente, il numero di società nazionali quotate nelle borse valori dell'area dell'euro è cresciuto da 3.900 alla fine del 1998 a 4.900 alla fine

del 2000 ⁴⁾. Inoltre, l'ammontare di nuovo capitale raccolto sui mercati azionari dell'area è aumentato da 130 miliardi di euro nel 1998 a 320 miliardi di euro nel 2000. Mentre le offerte pubbliche iniziali rappresentavano soltanto un terzo dell'emissione lorda di azioni dell'area nel 1998, la loro quota è aumentata al 50 per cento nel 2000 ⁵⁾.

I bilanci e i flussi finanziari dei settori non finanziari ⁶⁾ dell'area dell'euro confermano sostanzialmente il ruolo gradualmente crescente del mercato azionario nel sistema finanziario dell'area. In termini di consistenze, le azioni quotate delle società non finanziarie sono aumentate dal 42 per cento delle loro principali passività (azioni quotate, prestiti nazionali più titoli diversi da azioni) nel quarto trimestre del 1997 al 51 per cento nel trimestre corrispondente del 2000. La percentuale di azioni quotate nelle attività finanziarie totali detenute da tutti i settori non finanziari è salita nel 2000 al 21 per cento, dal 14 per cento del 1997. All'accresciuta esposizione diretta di questi settori ai mercati azionari si aggiunge la maggiore detenzione indiretta di titoli tramite l'investimento in quote di fondi comuni e in prodotti assicurativi. La quota degli investimenti in fondi comuni non monetari nelle attività totali del settore non finanziario è salita dall'8 per cento del 1997 al 12 per cento nel 2000. Inoltre, i fondi comuni hanno aumentato in misura sostanziale la proporzione di azioni nelle proprie attività totali ⁷⁾. Sebbene gli investimenti dei settori non finanziari in prodotti assicurativi siano rimasti sostanzialmente costanti attorno al 21 per cento delle attività totali tra il 1997 e il 2000, sembra che le compagnie assicurative e i fondi pensione abbiano parimenti accresciuto la dimensione relativa delle azioni detenute.

Figura

Capitalizzazione di mercato di azioni nazionali in percentuale del PIL



Fonti: FIBV ed elaborazioni della BCE.

3) Misurate dagli indici totali dei corsi azionari Datastream per l'area dell'euro e gli Stati Uniti.

4) Cfr. The euro equity markets, BCE, agosto 2001, pag. 11.

5) Ibid, pag. 17.

6) I settori non finanziari comprendono le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, che includono le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie. Tutti i valori sono calcolati sulla base dei dati pubblicati nella sezione Statistiche dell'area dell'euro del Bollettino mensile.

7) In base alle statistiche della Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI), i fondi di investimento nell'area dell'euro hanno aumentato la quota di azioni nelle proprie attività totali dal 24 per cento del 1998 al 40 per cento nel 2000. Cfr. The euro equity markets, BCE, agosto 2001, pag. 29.

Gran parte dell'incremento nelle consistenze di azioni quotate rispecchia tuttavia effetti di rivalutazione causati da corsi azionari in netto rialzo⁸⁾. È possibile verificare tali effetti di rivalutazione utilizzando flussi finanziari al costo storico. In base a tali dati, il fabbisogno totale di finanziamento esterno delle società non finanziarie è cresciuto del 27 per cento tra il quarto trimestre del 1997 e il quarto trimestre del 2000, mentre il finanziamento tramite l'emissione di azioni quotate è aumentato soltanto del 17 per cento nello stesso periodo. Pertanto, al costo storico, il finanziamento delle imprese tramite

capitale di rischio è di fatto diventato meno importante rispetto ad altre fonti di finanziamento esterno tra il 1997 e il 2000. Per quanto riguarda la struttura delle attività detenute, gli investimenti in attività finanziarie dei settori non finanziari, valutati al costo storico, sono cresciuti del 21 per cento tra il quarto trimestre del 1997 e il corrispondente trimestre del 2000. Le posizioni dirette in azioni quotate sono addirittura aumentate del 38 per cento in tale periodo, confermando l'accresciuta importanza dei titoli quale strumento di investimento per i settori non finanziari.

3 Cosa determina le quotazioni azionarie?

Affinché il mercato azionario adempia in modo adeguato alle sue funzioni economiche, le quotazioni azionarie non devono deviare sistematicamente dal loro valore "fondamentale". Tale valore dipende, in termini generali, dal flusso di reddito futuro che ci si attende le società generino. Si considera che la condizione di efficienza sia rispettata se i corsi azionari rispecchiano completamente tutte le informazioni disponibili rilevanti per la valutazione dei titoli. Se tale condizione non è rispettata, è possibile che le quotazioni azionarie inviino segnali errati agli operatori di mercato circa la reale redditività e i veri rischi di determinate società, o addirittura del mercato azionario nel suo insieme. Ciò condurrebbe a sua volta a un'inefficiente allocazione del capitale nell'economia, poiché alcune società relativamente non redditizie potrebbero attrarre le scarse risorse finanziarie che avrebbero potuto essere investite in progetti alternativi, caratterizzati da maggiore produttività o minor rischio.

La parte restante di questa sezione contiene una presentazione dell'approccio economico standard per la valutazione dei titoli – il modello dei dividendi attualizzati – e un'analisi delle possibili fonti di inefficienza dei mercati, con una particolare enfasi sulle bolle dei mercati azionari.

La valutazione di titoli tramite il valore attualizzato di dividendi futuri

In genere, le attività finanziarie sono valutate a seconda del valore attualizzato del flusso di cassa

futuro che gli investitori prevedono di ottenere detenendo l'attività. I tassi di sconto applicati ai flussi di cassa futuri corrispondono ai tassi di rendimento attesi che gli investitori richiedono per detenere l'attività nel proprio portafoglio. Se applicato alla valutazione delle azioni, il metodo del flusso di cassa attualizzato corrisponde al modello dei dividendi attualizzati. Le quotazioni azionarie sono efficienti se corrispondono al valore attualizzato dei dividendi futuri (razionalmente) attesi (cfr. appendice).

I tassi di sconto possono essere scomposti in una misura del "costo opportunità", ossia il rendimento atteso su un investimento non azionario, e in un corrispondente premio per il rischio specifico dell'investimento in azioni. Se gli investitori non si curassero delle differenze di rischio tra le varie attività, in equilibrio ci si aspetterebbe lo stesso tasso di rendimento da tutte le attività. In tale caso, il tasso di sconto per i titoli sarebbe pari a questo tasso di interesse uniforme. Gli investitori avversi al rischio, tuttavia, richiedono maggiori tassi di rendimento per detenere attività più rischiose. La differenza tra i tassi di rendimento attesi su attività più e meno rischiose costituisce pertanto un premio per il rischio e riflette sia le preferenze degli investitori nei confronti del rischio, sia la loro valutazione della rischiosità delle attività. Dato che le azioni tendono a

8) Cfr. l'articolo Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro nel *Bollettino mensile del maggio 2001*.

essere più rischiose, ad esempio, dei titoli di Stato o dei depositi bancari, gli investitori richiedono corrispondentemente un maggiore tasso di rendimento atteso per detenere azioni. Di fatto, il premio (per il rischio) azionario, approssimato empiricamente per mezzo della media a lungo termine del differenziale tra i rendimenti osservati delle azioni e quelli di obbligazioni a lungo termine o di depositi bancari a breve termine, risulta in genere positivo.

La principale conclusione tratta dal modello dei dividendi attualizzati è che i prezzi delle azioni sono inerentemente orientati al futuro o, in altri termini, che il mercato azionario “scambia il futuro”. Inoltre, le variazioni dei corsi azionari sono per lo più sospinte da “notizie”, ossia da flussi di informazioni che spingono gli operatori di mercato a rivedere le proprie aspettative circa le grandezze economiche che rappresentano le determinanti fondamentali del valore dei titoli. Queste proprietà possono essere particolarmente utili per la politica monetaria, in quanto le quotazioni azionarie possono essere utilizzate come indicatori delle aspettative degli operatori di mercato circa l'attività economica futura (che è connessa ai futuri utili societari e dividendi). Tale tematica sarà ulteriormente analizzata nella sezione 4.

Possibili fonti di “inefficienza” del mercato azionario

Il fatto che le determinanti economiche fondamentali delle quotazioni azionarie non sono direttamente osservabili implica che per valutare se il prezzo delle azioni è determinato in modo efficiente è necessario giudicare se le aspettative degli investitori circa i rendimenti futuri, i tassi di interesse e i rischi del mercato azionario siano giustificabili e correttamente rispecchiate nei corsi azionari. Quali ragionamenti possono essere utilizzati per giungere a tale conclusione? In genere, una tale valutazione deve essere basata su considerazioni sia empiriche che teoriche.

In teoria, l'ipotesi di efficienza del mercato poggia sull'assunto che gli investitori hanno un incentivo a utilizzare tutte le informazioni disponibili quando devono decidere a quale prezzo vendere o comprare titoli. Anche se non tutti gli investitori utilizzano le informazioni disponibili in

modo razionale, un efficiente meccanismo di arbitraggio assicura che gli investitori razionali spingano i prezzi dei titoli a livelli sufficientemente vicini ai loro valori fondamentali. L'arbitraggio funziona perfettamente quando, ad esempio, gli investitori razionali possono vendere (o vendere allo scoperto) un titolo “sovrapprezzato” in un mercato e simultaneamente acquistare come copertura la stessa attività o un titolo con la stessa struttura di rendimenti in un altro mercato, dove il titolo è prezzo correttamente o è sottoprezzato. L'effetto degli scambi degli arbitraggisti porta i prezzi a equilibrarsi rapidamente sui due diversi mercati al livello fondamentalmente giustificato. Questo meccanismo è efficace per condurre a prezzi efficienti anche se non tutti gli investitori si comportano razionalmente, a patto che esistano stretti sostituti delle azioni.

Nei mercati azionari reali tali sostituti perfetti delle azioni non sono tuttavia facilmente disponibili. Di conseguenza, l'arbitraggio basato sui valori fondamentali diventa rischioso, in quanto richiede l'utilizzo di sostituti imperfetti. Ciò implica il rischio che i prezzi relativi delle attività percepite come sopravvalutate e sottovalutate possano distanziarsi ancora di più nell'orizzonte temporale di investimento a causa dell'arrivo di buone o cattive notizie circa uno dei titoli (rischio idiosincratico) o a causa di attività di scambio di investitori non informati (investitori che operano basandosi su informazioni irrilevanti).

L'arbitraggio rischioso si scontra con capacità limitate di assunzione dei rischi da parte degli arbitraggisti, che possono insorgere a causa di vincoli all'indebitamento e di ridotti orizzonti temporali dell'investimento. Ciò limita la loro possibilità di riportare le quotazioni azionarie in linea con le grandezze economiche fondamentali. Ad esempio, un orientamento a breve termine può essere la risultante di una gestione di portafoglio delegata e dei corrispondenti problemi d'agenzia. I gestori di fondi comuni, ad esempio, possono opporre resistenza ad assumere una posizione d'arbitraggio se non prevedono che le quotazioni azionarie ritornino ai loro valori fondamentali entro il periodo di valutazione della performance, dato che la remunerazione dei gestori di fondi è in genere basata su misure di performance a breve termine. Inoltre, i gestori

possono temere che perdite temporanee derivanti dal detenere posizioni di arbitraggio possano indurre i piccoli investitori a vendere le loro quote del fondo, il che può obbligare il fondo a liquidare tali posizioni prima che i prezzi ritornino a livelli efficienti.

L'arbitraggio imperfetto non è tuttavia sufficiente a creare inefficienze di mercato. Deve essere accompagnato da una qualche forma di comportamento irrazionale da parte di almeno alcuni investitori (clima di mercato). Le teorie del "clima di mercato" – basate su risultati di studi sperimentali e teorie psicologiche sulla formazione di opinioni – tentano di spiegare le motivazioni che spingono gli investitori a comportarsi in modo tale da allontanare i prezzi dai loro valori fondamentali. Queste possono essere per lo più ricondotte alle categorie dell'"eccesso di reazione" e delle "strategie di investimento che seguono la tendenza". Secondo le teorie dell'eccesso di reazione gli investitori, dopo una serie di buone (cattive) notizie sugli utili, diventerebbero eccessivamente ottimisti (pessimisti) circa il fatto che gli annunci di utili futuri saranno parimenti positivi (negativi), spingendo le quotazioni azionarie a livelli indebitamente elevati (bassi). Gli investitori che seguono la tendenza del mercato comprano titoli dopo un aumento dei prezzi e vendono in seguito a un calo. Tale comportamento può derivare, tra l'altro, da attese estrapolative sui prezzi o da strategie tecniche di contrattazione.

Le imperfezioni dei mercati finanziari reali, combinate con la potenziale minaccia dell'irrazionalità da parte di alcuni investitori, implicano che l'efficienza delle quotazioni azionarie rimane una questione empirica. I riscontri pratici relativi all'efficienza delle quotazioni azionarie sono tuttavia abbastanza misti, a seconda per lo più del contesto teorico prescelto e della metodologia utilizzata. Dato che il valore fondamentale delle azioni non è direttamente osservabile, è impossibile decidere con certezza se a un determinato momento i titoli siano o meno prezzati in modo efficiente. Ciò nonostante, l'esperienza suggerisce che il clima di mercato può talvolta condurre a "bolle" delle quotazioni azionarie, una situazione in cui i corsi effettivi eccedono temporaneamente di gran lunga i valori fondamentali.

È possibile individuare le bolle delle quotazioni azionarie?

Come già menzionato, una bolla potrebbe emergere nel caso di una reazione emotiva degli investitori a una serie di notizie positive sugli utili, che condurrebbe ad aspettative sugli utili e sui dividendi eccessivamente ottimistiche ("bolle intrinseche"). Inoltre, le bolle possono essere la risultante di strategie di investimento che, ad esempio, seguono la tendenza, ossia di investitori che acquistano titoli attendendosi che gli aumenti dei corsi osservati continueranno, così che è possibile che si verifichino di fatto ulteriori incrementi delle quotazioni azionarie a causa dell'accresciuta domanda, provocando di conseguenza nuove attese di aumenti futuri dei corsi, e così via. In questo caso, le previsioni che si autorealizzano sono la principale forza trainante di una bolla che si autoalimenta una volta innescata da eventi estranei ("bolle estrinseche").

L'individuazione empirica di una bolla è tuttavia molto difficile, in particolare da un punto di vista *ex ante*. Ad esempio, ampi movimenti delle quotazioni non indicano di per sé una bolla, in quanto anche i titoli prezzati in modo efficiente hanno una tendenza interna a reagire fortemente alle notizie sulle grandezze economiche fondamentali.

Uno strumento comunemente utilizzato per valutare il livello delle quotazioni azionarie è quello di considerare delle misure di valutazione dei titoli, quali il rapporto dividendo/prezzo e il rapporto prezzo/utili, in un contesto storico. Tale procedimento è basato sull'idea che queste misure di valutazione dovrebbero, nel tempo, ritornare a un livello di equilibrio di lungo periodo. Secondo il modello dei dividendi attualizzati (nella forma delle equazioni 6 e 7 dell'appendice), tale livello di equilibrio di lungo periodo è determinato dal potenziale di crescita a lungo termine dei dividendi o dei guadagni societari e dai livelli di lungo periodo dei tassi di interesse reali e del premio per il rischio azionario.

Statisticamente, i raffronti storici possono essere effettuati in due modi. Un metodo semplice consiste nel paragonare le misure di valutazione correnti con le medie storiche. In alternativa, è possibile stimare una relazione di equilibrio di

lungo periodo tra, da un lato, le misure di valutazione del mercato azionario e dall'altro, ad esempio, i tassi di interesse reali e la crescita del prodotto potenziale (quale misura approssimativa della crescita dei dividendi a lungo termine), permettendo all'equilibrio di lungo periodo di variare nel tempo. Per entrambi i metodi, le sopravvalutazioni e sottovalutazioni del mercato azionario potrebbero essere indicate quando le misure di valutazione correnti si discostano considerevolmente dal livello stimato dell'equilibrio di lungo periodo.

Nessuno dei due approcci può tuttavia fornire prove sufficienti di una bolla del mercato azionario. Ad esempio, rapporti prezzo/utili straordinariamente elevati possono essere giustificati da corrette aspettative di crescita straordinaria degli utili societari su un esteso periodo di tempo futuro. In tale caso, il rapporto prezzo/utili inizialmente elevato dovrebbe diminuire nel tempo

a un livello prossimo alla sua media di lungo periodo, sotto l'impulso principalmente della concretizzazione delle attese di utili, e non di bruschi cali delle quotazioni azionarie causati dallo sgonfiamento di una bolla. Per un esempio di tali difficoltà si veda il riquadro I sul recente caso di forti aumenti delle quotazioni e di successivi cali nel mercato dei titoli altamente tecnologici.

Ne consegue che i raffronti storici non possono risolvere il problema di diagnosticare le bolle con un adeguato grado di certezza. Essi possono unicamente fornire delle deboli indicazioni di eccessi periodici dei mercati che sospingono le misure di valutazione molto al di là delle soglie fissate dai profili storici. In generale, sembra non esservi un'alternativa a un metodo più eclettico, che utilizzi tutte le informazioni e gli strumenti disponibili – dai modelli econometrici all'evidenza aneddotica – per tentare di inferire l'esistenza o meno di una bolla.

Riquadro I

Andamenti recenti delle quotazioni azionarie nel settore dell'alta tecnologia

Nel decennio compreso tra la fine del 1989 e quella del 1999 le quotazioni azionarie negli Stati Uniti, misurate dall'indice ampio Standard & Poor's 500, hanno registrato aumenti straordinariamente elevati sia in termini nominali (+315 per cento) che reali (+275 per cento) se raffrontati agli andamenti degli ultimi 130 anni. Sono state proposte una serie di possibili ragioni per spiegare questo incremento spettacolare dei corsi. I progressi tecnologici hanno spinto alcuni osservatori ad affermare che gli andamenti del mercato azionario rispecchiavano l'ingresso dell'economia statunitense in una "nuova era", in cui la crescita della produttività aveva raggiunto un livello permanentemente più elevato. I titoli altamente tecnologici, quali quelli connessi ad attività collegate a Internet, sono stati tra quelli che più hanno beneficiato di questa linea di pensiero della "nuova era". Altri hanno asserito che il premio azionario si era ridotto a livelli molto bassi per effetto di innovazioni finanziarie e della proliferazione dei gestori istituzionali del risparmio, che permettevano alle famiglie di meglio diversificare i rischi azionari e i fattori demografici¹⁾.

Si potrebbe argomentare che le quotazioni azionarie, in particolare nel settore dell'alta tecnologia, erano fortemente gonfiate dall'euforia del mercato circa le prospettive di utili per tali titoli nel futuro più distante. Man mano che sempre più investitori venivano colti da tale euforia, le quotazioni azionarie sveltavano a livelli senza precedenti. Ciò può essere stato il risultato combinato di un eccesso di reazione iniziale a fattori intrinseci e di fattori rafforzanti provenienti dall'influenza di strategie di investimento che seguivano la tendenza di mercato.

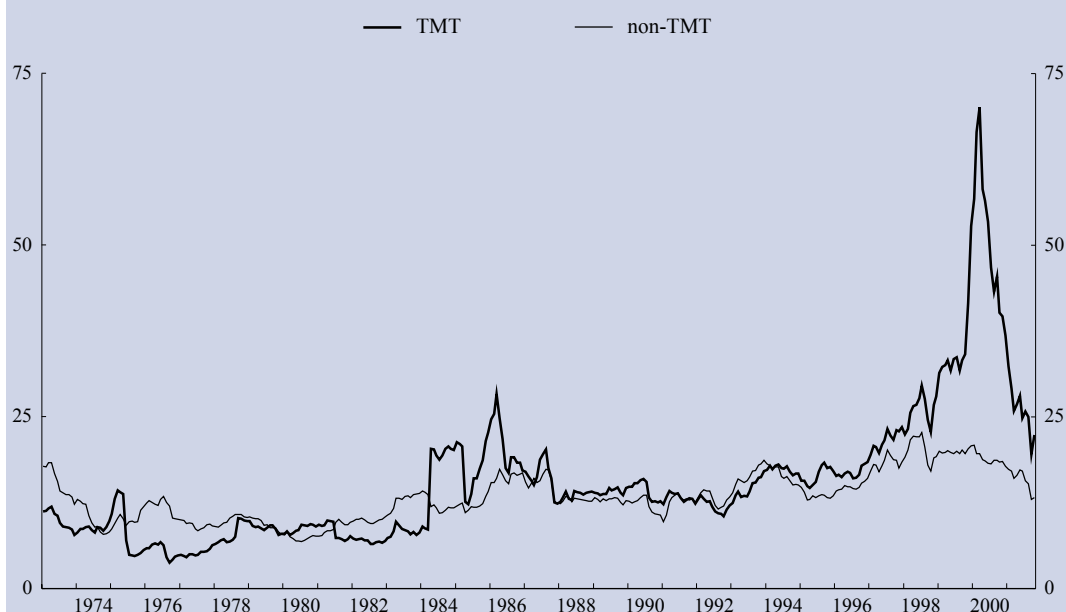
Anche se l'accelerazione più pronunciata delle quotazioni azionarie si è verificata negli Stati Uniti, essa si è trasmessa anche ai mercati azionari dell'area dell'euro, pur se con un ritardo. I rapporti prezzo/utili nel settore dell'alta tecnologia dell'area in fase di boom sono saliti nettamente, in particolare dal novembre 1999. Nel marzo del 2000, la media mensile del rapporto prezzo/utili dei titoli dei settori tecnologici, dei mezzi di informazione e delle telecomunicazioni (TMT) ha raggiunto il massimo di 70, contro una media di 13 tra gennaio 1973 e dicembre

1) Cfr. Fondo monetario internazionale, World Economic Outlook, maggio, 2000, pag. 87.

1998 (secondo dati Datastream). Benché i corsi dei titoli TMT siano saliti a livelli senza precedenti, il rapporto prezzo/utigli di altri titoli è aumentato a un massimo di soltanto 21 nel gennaio 2000, rispetto a un valore medio di 13 – lo stesso del settore TMT – nel periodo 1973-98. Ciò indica che, se i titoli fossero stati sopravvalutati durante il recente periodo di boom, il fenomeno sarebbe stato per lo più confinato ai titoli altamente tecnologici.

Rapporto prezzo/utigli di azioni dei settori tecnologici, media e telecomunicazioni (TMT) e dei settori non-TMT nell'area dell'euro

(medie mensili)



Fonte: Datastream.

Dall'aprile del 2000 i prezzi dei titoli TMT sono calati bruscamente, riflettendo i crescenti timori degli investitori in merito alla capacità di tali titoli di soddisfare le attese di utili elevate. Tra marzo 2000 e ottobre 2001 le quotazioni azionarie del settore TMT sono diminuite di circa il 70 per cento, mentre nello stesso periodo i titoli non TMT sono scesi soltanto del 15 per cento. Di conseguenza, nell'ottobre 2001 il rapporto prezzo/utigli dei titoli TMT era calato a 22, un livello ancora superiore alla media storica. Per contro, il rapporto prezzo/utigli dei titoli non TMT era sceso a 15, molto vicino alla sua media storica.

Di conseguenza, non sono state attese di utili materializzatesi a far ridurre i rapporti prezzo/utigli a livelli prossimi agli standard storici, bensì una correzione dei corsi, il che è più in linea con l'interpretazione della presenza di una bolla nei recenti andamenti del settore dell'alta tecnologia. Tuttavia, ciò che suffraga l'ipotesi della sopravvalutazione non è la delusione delle aspettative di utili degli investitori di per sé, ma piuttosto la dinamica complessiva dei recenti andamenti nel settore dell'alta tecnologia, nonché diverse indicazioni di straordinaria euforia di mercato e di eccessivo ottimismo in merito agli utili alla fine degli anni novanta.

4 Le fluttuazioni del mercato azionario e l'attività economica

Il processo attraverso cui la politica monetaria può influenzare l'economia in generale, e il livello dei prezzi in particolare, è conosciuto come meccanismo di trasmissione monetaria. Si tratta

di una catena lunga e complessa di rapporti di cause ed effetti che descrive i nessi tra la politica monetaria, i prezzi delle attività finanziarie e le condizioni di offerta e di domanda nei mercati

dei beni e dei servizi. Il mercato azionario è un elemento che può svolgere un ruolo in questo meccanismo di trasmissione. Prima di analizzare come gli andamenti delle quotazioni azionarie sono collegati all'economia reale, ci soffermeremo brevemente su se e come la politica monetaria possa influenzare le quotazioni azionarie.

Le reazioni delle quotazioni azionarie alla politica monetaria

L'andamento delle quotazioni azionarie reali (ossia deflazionate con un indice dei prezzi di beni e servizi) rispecchia il tasso di crescita a lungo termine degli utili societari reali. Questo è a sua volta collegato al tasso di crescita di lungo periodo potenziale dell'economia. In secondo luogo, i corsi azionari reali nel lungo termine sono determinati anche dalla tendenza dei tassi di interesse reali – che è, a sua volta, altresì connessa alla crescita economica potenziale – più un premio per il rischio azionario a lungo termine collegato alla media delle preferenze di rischio degli investitori e alle opportunità disponibili per diversificare i rischi del mercato azionario.

La politica monetaria può, nel lungo periodo, unicamente controllare la tendenza del livello generale dei prezzi di beni e servizi, che ha, a sua volta, un impatto sui profitti nominali e pertanto anche sulle quotazioni azionarie *nominali*. Per contro, l'unico effetto a lungo termine della politica monetaria sui corsi azionari *reali* è collegato al fatto che una politica monetaria orientata alla stabilità riduce l'incertezza sull'inflazione e quindi anche l'incertezza circa i prezzi nominali futuri delle attività. Ciò ridimensiona i corrispondenti premi per il rischio su, ad esempio, obbligazioni e azioni, contribuendo a rendere più efficiente l'allocazione dei fattori di produzione e innalzando quindi il tasso potenziale di crescita dell'economia. Pertanto, ci si può attendere che il passaggio a una politica monetaria indirizzata alla stabilità dei prezzi abbia anche un impatto positivo sul livello tendenziale a lungo termine delle quotazioni azionarie reali. A parte ciò, la politica monetaria non può tuttavia avere nessun altro effetto persistente sulla crescita dei dividendi reali, sui tassi di interesse reali, sul premio azionario e quindi sui corsi azionari reali.

Ciò nonostante, la politica monetaria può, nel breve periodo, esercitare un certo impatto sulle quotazioni azionarie sia nominali che reali attraverso due canali diversi ma interconnessi. In primo luogo, essa può influenzare le aspettative degli operatori di mercato circa la crescita economica a breve termine (e quindi circa gli utili societari e i dividendi a breve termine). In secondo luogo, può influire sui tassi di sconto a breve termine tramite variazioni dei tassi di interesse a breve termine sul mercato monetario. Nella pratica, gli investitori e quindi le quotazioni azionarie anticipano spesso gli effetti delle decisioni di politica monetaria. La reazione immediata del mercato azionario a una decisione di politica monetaria anticipata è in genere abbastanza modesta. Per contro, misure inattese di politica monetaria possono innescare delle variazioni delle quotazioni azionarie dopo l'annuncio della decisione. Dato che l'effetto sulle aspettative circa i dividendi e l'impatto sui tassi di sconto tendono ad assumere la stessa direzione, di solito i corsi azionari calano in risposta a un (inatteso) aumento dei tassi di interesse e aumentano in seguito a un (inatteso) taglio dei tassi di interesse.

Potrebbero tuttavia verificarsi delle deviazioni da questo profilo di reazione "normale". Ad esempio, se vi è la percezione che la banca centrale possa meglio valutare gli andamenti economici futuri rispetto al pubblico, una riduzione inattesa dei tassi di interesse può essere interpretata dal mercato come un segnale di imminenti "cattive notizie" sulla crescita economica. Di conseguenza, le quotazioni azionarie possono occasionalmente anche reagire negativamente a un taglio inatteso dei tassi di interesse ufficiali. È pertanto molto difficile prevedere in quale direzione i corsi azionari reagiranno a variazioni dei tassi di riferimento.

Le quotazioni azionarie e l'attività economica

Il mercato azionario può svolgere un ruolo nelle dinamiche economiche attraverso quattro principali canali: effetti sul costo del capitale, sulla ricchezza, sul livello di fiducia e sulle situazioni patrimoniali ⁹⁾. Il primo canale opera attraverso

9) Cfr. l'articolo La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro nel *Bollettino mensile di luglio 2000*.

l'impatto che le quotazioni azionarie possono avere sul costo del capitale proprio delle imprese e pertanto sulla loro spesa per investimenti. Un incremento dei corsi azionari può segnalare buone opportunità di investimento, in quanto tale investimento può essere finanziato a costi minori con nuove emissioni di azioni. Di fatto, quando le quotazioni azionarie salgono, il valore di mercato dell'impresa rispetto al costo di sostituzione del suo stock di capitale (il cosiddetto "q di Tobin") tende a innalzarsi. Ne consegue che sarà redditizio per la società aumentare il proprio stock di capitale, il che porterà ad aumenti della spesa per investimenti, della domanda aggregata e del prodotto. Man mano che lo stock di capitale raggiunge gradualmente il proprio maggior valore di lungo periodo, q tornerà a un livello normale.

Diversi fattori possono indebolire questo canale: incertezza, costi di aggiustamento e la natura irreversibile delle decisioni di investimento. L'incertezza circa la redditività futura di un investimento unitamente all'esistenza di costi irrecuperabili implica, in primo luogo, che può essere utile attendere, il che influenza i tempi delle decisioni di investimento, e in secondo luogo che possono esserci effetti soglia, ossia che i tassi di rendimento possono doversi modificare sostanzialmente prima che venga effettuato un investimento. Anche l'attesa può tuttavia essere costosa. Più a lungo si attende, più è probabile che un'opportunità di investimento molto redditizia venga colta da altri investitori, il che rende incerto l'effetto netto sull'investimento del valore dell'attesa.

Il secondo canale opera attraverso l'effetto ricchezza sui consumi. Un incremento permanente delle quotazioni azionarie implica un aumento della ricchezza finanziaria. Assumendo che gli operatori economici tentino di distribuire i loro consumi in modo uniforme nel tempo, l'aumento della ricchezza finanziaria porta a maggiori consumi correnti e futuri, stimolando la domanda e il prodotto aggregati. Va sottolineato che, per la maggior parte delle famiglie nell'area dell'euro, le variazioni delle quotazioni azionarie sembrano avere effetti di ricchezza diretti modesti, dato che la detenzione diretta e indiretta di azioni quotate è ancora relativamente

ridotta. Pertanto, vi è motivo di credere che questo canale di trasmissione non sia attualmente molto importante nell'area dell'euro, benché il suo ruolo possa essere in parte cresciuto negli ultimi anni, in linea con gli andamenti descritti nella sezione 2.

Un terzo potenziale canale è quello per cui le quotazioni azionarie possono influenzare gli investimenti e i consumi attraverso gli effetti sulla fiducia. Ad esempio, un calo dei corsi azionari può segnalare rischi di riduzioni future dell'attività economica e dell'occupazione e ciò può danneggiare la fiducia dei consumatori e l'effettiva spesa per consumi – persino di famiglie che non detengono titoli. Analogamente, una riduzione generale delle quotazioni azionarie può indurre anche le imprese che non hanno emesso azioni quotate a ridimensionare le proprie aspettative di utili e i propri piani di investimento.

Il quarto canale consiste nella possibilità che le quotazioni azionarie influenzino i consumi e gli investimenti attraverso un effetto sulle situazioni patrimoniali. Dato che nei mercati del credito le informazioni sono asimmetriche, la capacità di indebitamento di imprese e famiglie dipende dal valore delle garanzie che esse possono offrire. Con l'aumentare del valore delle garanzie cresce la capacità di indebitarsi e di investire. Questo processo, conosciuto come l'acceleratore finanziario, suggerisce che le condizioni finanziarie iniziali (ossia il rischio attribuito alle garanzie e il loro valore) sono essenziali nel determinare la portata e la durata degli effetti delle variazioni dei corsi azionari sugli investimenti e sui consumi.

Le proprietà delle quotazioni azionarie quali indicatori anticipatori

Per comprendere le proprietà delle quotazioni azionarie quali indicatori anticipatori degli andamenti economici futuri è utile fare nuovamente riferimento al modello dei dividendi attualizzati. Il modello indica ad esempio che i corsi azionari aumentano se gli investitori si attendono dividendi futuri più elevati, e diminuiscono se le attese sono di dividendi minori. Ne consegue che le variazioni delle quotazioni azionarie possono

rispecchiare una rivalutazione da parte degli operatori di mercato delle prospettive di crescita economica a breve termine, in quanto gli utili societari, e quindi i dividendi, sono strettamente collegati all'attività economica. Se le aspettative degli operatori di mercato tendono, in media, a essere confermate dai successivi andamenti economici, è possibile utilizzare i corsi azionari come previsori, o indicatori anticipatori, della crescita economica reale (cfr. riquadro 2).

Dato che le quotazioni azionarie possono tuttavia aumentare anche se gli investitori applicano un minor tasso di sconto – in conseguenza di attese di più bassi tassi di interesse reali, di una maggiore propensione al rischio o di una percezione di minori rischi azionari – non è facile individuare quale fattore determini il cambiamento delle quotazioni ad ogni dato momento.

In genere, è estremamente difficile, se non impossibile, distinguere tra movimenti dei corsi azionari giustificati da dinamiche economiche attese per il futuro e variazioni basate su altri fattori o su aspettative irrealistiche circa la crescita futura dei dividendi e quindi del prodotto. Ad esempio, gli sviluppi attesi nella tecnologia possono o meno materializzarsi. Se non si concretizzano, le aspettative saranno deluse e vi sarà una correzione dei corsi azionari che potrebbe apparire equivalente allo “sgonfiarsi” di una bolla in cui le quotazioni non erano in linea con le grandezze economiche fondamentali.

In conclusione, anche se molto spesso le quotazioni azionarie hanno proprietà anticipatrici degli andamenti economici, il loro contenuto informativo deve essere attentamente valutato congiuntamente ad altri dati economici e analisi.

Riquadro 2

Quali informazioni forniscono le quotazioni azionarie sulla crescita economica futura?

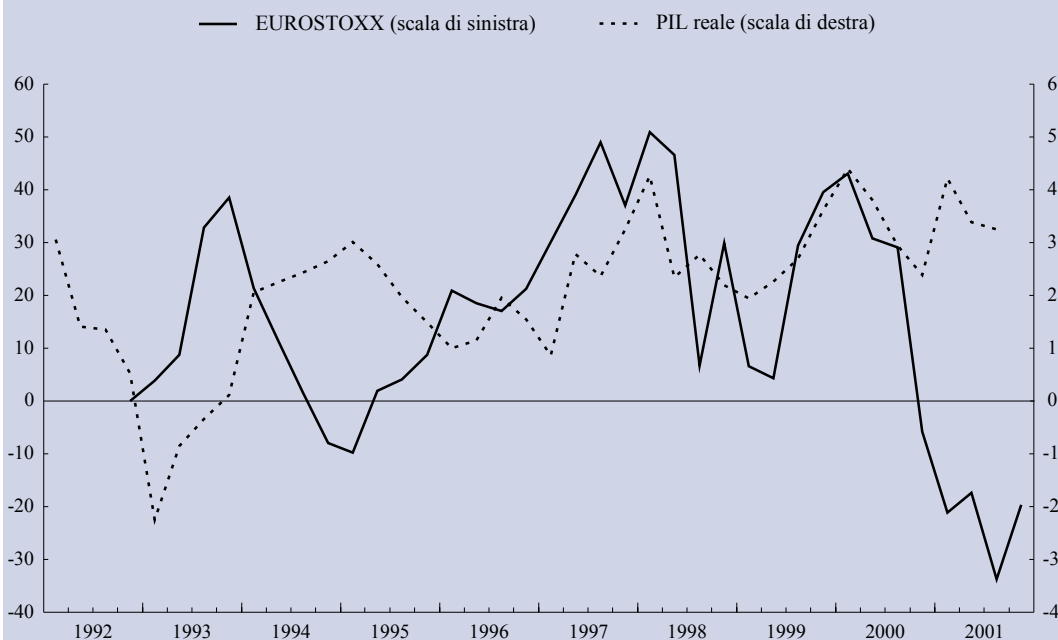
Le quotazioni azionarie rispecchiano – tra gli altri fattori – le aspettative degli operatori di mercato circa i futuri utili societari e i dividendi, rispetto ai quali dovrebbero avere un contenuto previsivo, se tali attese si concretizzassero. Ciò implica che le quotazioni azionarie dovrebbero altresì essere un ragionevole indicatore anticipatore della crescita futura dell'economia in generale, dato che l'attività economica e gli utili societari sono strettamente collegati. L'evidenza empirica riassunta nel presente riquadro conferma in ampia misura le proprietà delle quotazioni azionarie quali indicatori anticipatori dell'attività economica nell'area dell'euro.

Primo, la figura sotto riportata mostra le variazioni percentuali sui dodici mesi delle quotazioni azionarie, con frequenza trimestrale, e del PIL reale dell'area dell'euro. In questo caso, la proprietà anticipatrice delle quotazioni azionarie è indicata dal fatto che i punti di svolta nelle serie temporali delle variazioni sui dodici mesi delle quotazioni azionarie appaiono nella maggior parte dei casi prima di quelli della crescita del PIL sui dodici mesi. Tuttavia, vi sono delle eccezioni, come ad esempio nel 1999. Secondo, un'analisi basata su una correlazione semplice dei profili di ritardo e di anticipo tra le variazioni percentuali trimestrali delle due variabili rivela che la correlazione è massima quando si considerano le variazioni correnti delle quotazioni azionarie e la crescita del PIL reale sei mesi in avanti. Terzo, una semplice analisi econometrica indica che, nell'area dell'euro, un aumento *una tantum* del 10 per cento delle quotazioni azionarie determina un incremento dello 0,3 per cento del PIL reale nel lungo periodo. Per quanto riguarda il profilo temporale di questa risposta, il PIL comincia a crescere di circa lo 0,18 per cento dopo due trimestri, mentre l'impatto totale viene raggiunto dopo circa un anno e mezzo.

Va ricordato che le metodologie utilizzate non prendono in considerazione tutti gli altri eventuali fattori che possono influenzare sia le quotazioni azionarie che l'attività economica. Di fatto, l'inclusione di altre variabili nell'analisi può modificare i risultati quantitativi qui riportati. Di conseguenza, l'indagine dovrebbe essere considerata unicamente illustrativa della proprietà delle quotazioni azionarie quali indicatori anticipatori della crescita del PIL reale (cfr. l'articolo *Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro* nel numero di novembre 2001 del Bollettino mensile).

Quotazioni azionarie e PIL reale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati trimestrali)



Fonti: Reuters e BCE.

È importante sottolineare che la proprietà anticipatrice non implica l'esistenza di una relazione di causalità, in senso economico, tra le quotazioni azionarie e la crescita del PIL reale. Esse possono avere la capacità di prevedere la crescita del PIL nella misura in cui gli utili correttamente anticipati delle corrispondenti società si muovono in linea con l'attività economica generale. Dal punto di vista empirico, tuttavia, è estremamente difficile separare questo ruolo più passivo del mercato azionario dal ruolo attivo da esso svolto nel meccanismo di trasmissione.

5 Il ruolo del mercato azionario per la politica monetaria

La recente volatilità dei mercati azionari di tutto il mondo ha acuito l'interesse sul possibile ruolo delle quotazioni azionarie nella politica monetaria. Questa sezione spiega come il mercato azionario viene preso in considerazione nella strategia di politica monetaria della BCE e discute inoltre le ragioni per cui le quotazioni azionarie non dovrebbero essere considerate un obiettivo di politica monetaria.

Il ruolo del mercato azionario nella strategia di politica monetaria della BCE

Il mantenimento della stabilità dei prezzi è l'obiettivo primario della BCE. La stabilità dei

prezzi è stata definita dal Consiglio direttivo della BCE come un aumento sui dodici mesi dell'euro inferiore al 2 per cento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area. Nel contesto di tale strategia, la BCE prende in considerazione i movimenti dei corsi azionari, in quanto essi sono rilevanti per valutare le condizioni economiche e quindi i rischi per la stabilità dei prezzi ¹⁰⁾.

¹⁰⁾ Per ulteriori riferimenti sull'obiettivo e sulla strategia di politica monetaria della BCE, cfr. gli articoli La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità nell'edizione di gennaio 1999 e I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE nel Bollettino mensile di novembre 2000.

Come menzionato nella sezione 4, le quotazioni azionarie possono essere considerate indicatori anticipatori dell'attività economica, sia perché riflettono le aspettative di mercato circa gli andamenti economici (ruolo passivo), sia a causa del loro impatto sugli andamenti economici reali (ruolo attivo). Nella misura in cui le quotazioni azionarie forniscono informazioni sull'evoluzione della domanda e dell'offerta aggregate nell'area dell'euro, esse possono contribuire a individuare gli shock che colpiscono l'economia e il grado di persistenza delle pressioni sui prezzi nell'area. Esse sono tuttavia molto volatili e possono talvolta deviare dai livelli che riflettono i valori fondamentali o "di equilibrio". Pertanto, il loro contenuto informativo è in genere più incerto e difficile da valutare rispetto a quello di altri indicatori economici.

Le quotazioni azionarie sono una delle molte variabili economiche e finanziarie tenute sotto osservazione nell'ambito del secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE. In aggiunta, vi sono, occasionalmente, delle sinergie tra un'analisi degli andamenti del mercato azionario e l'analisi monetaria nell'ambito del primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE. Ad esempio, una combinazione di forte espansione della moneta e del credito e di corsi azionari in rapida crescita potrebbe, talvolta, segnalare che gli andamenti delle quotazioni azionarie potrebbero non essere sostenibili. In questo senso, gli aggregati monetari possono essere utili quali indicatori di "bolle" del mercato azionario. Per contro, le variazioni dei corsi azionari possono essere di aiuto nell'individuazione di fattori speciali che provocano una temporanea distorsione nel contenuto informativo degli aggregati monetari.

Le quotazioni azionarie non sono un obiettivo idoneo per la politica monetaria

Nonostante quanto esposto in precedenza, va sottolineato che le quotazioni azionarie non sono un obiettivo idoneo per la politica monetaria.

In primo luogo, la politica monetaria non può controllare le quotazioni azionarie nel lungo

periodo. Di fatto, mentre l'evoluzione dei prezzi di beni e servizi è in definitiva collegata a un'offerta eccessiva di moneta, la tendenza delle quotazioni azionarie reali è per lo più determinata da fattori reali sottostanti – ad esempio gli sviluppi tecnologici e le preferenze – che non possono essere controllati dalla politica monetaria. In secondo luogo, benché la politica monetaria possa avere un qualche impatto di breve periodo sui corsi azionari, è impossibile per la politica monetaria controllare in modo preciso le quotazioni azionarie nel breve periodo, in particolare perché è molto difficile prevedere quanto esse reagiranno a variazioni dei tassi di interesse ufficiali. In terzo luogo, e più fondamentale, è molto improbabile che le autorità monetarie abbiano informazioni migliori sulle quotazioni azionarie di equilibrio di quanto non abbia il mercato nel suo insieme. Infine, se la politica monetaria concentrasse la propria attenzione sugli andamenti dei mercati azionari, la percezione del pubblico quanto all'impegno della banca centrale nei confronti del suo obiettivo primario del mantenimento della stabilità dei prezzi potrebbe esserne offuscata.

Persino una politica monetaria che tentasse anche solo occasionalmente di stabilizzare le quotazioni azionarie potrebbe condurre a problemi di azzardo morale (*moral hazard*), se i mercati iniziassero ad attendersi tale risposta in modo sistematico. Se ci si aspettasse una reazione accomodante della banca centrale in occasione di episodi di fragilità finanziaria, verrebbe di fatto fornita ai mercati finanziari un'assicurazione contro ampie perdite. Ciò potrebbe rafforzare l'assunzione di rischi da parte del settore privato, sostenendo le bolle delle quotazioni azionarie e aumentando così la probabilità di successive forti correzioni dei corsi.

Chiaramente, la questione dell'azzardo morale non implica che la politica monetaria non si dovrebbe curare dell'impatto di bruschi movimenti delle quotazioni azionarie. Dovrebbe tuttavia essere chiaro che le quotazioni azionarie non sono un obiettivo, ma semplicemente uno dei tanti indicatori che dovrebbero essere valutati e presi in considerazione nella conduzione della politica monetaria.

6 Osservazioni conclusive

Nonostante la recente crescita, il mercato azionario dell'area dell'euro svolge un ruolo meno importante negli andamenti economici rispetto a quanto avviene negli Stati Uniti. Ciò non implica tuttavia che i mercati azionari dell'area non siano rilevanti per la politica monetaria. In particolare, le quotazioni azionarie possono fornire informazioni complementari sulle attese di mercato circa il corso futuro dell'economia. Inoltre, i movimenti delle quotazioni azionarie sembrano avere un impatto discernibile, benché modesto, sulla domanda e sull'offerta aggregate dell'economia dell'area. In aggiunta, gli andamenti dei mercati azionari sono interconnessi con l'evoluzione della moneta e del credito.

Le informazioni che gli andamenti delle quotazioni azionarie possono fornire sono prese in considerazione nelle valutazioni sia nell'ambito del primo che del secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE. Tuttavia la politica monetaria non reagisce alle quotazioni azionarie in quanto tali, ma solo nella misura in cui esse possono aggiungere informazioni supplementari per la valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Nel contempo, una politica monetaria credibile, orientata al mantenimento della stabilità dei prezzi e quindi alla riduzione dell'incertezza circa i prezzi nominali nell'economia, contribuisce a un funzionamento efficiente del mercato azionario.

Appendice

Valutazione delle azioni secondo il modello dei dividendi attualizzati

Secondo il modello di dei dividendi attualizzati, le azioni possono essere valutate tramite il valore attualizzato dei flussi di cassa futuri cui essi danno diritto. I flussi di cassa sono composti da dividendi e guadagni in conto capitale. Questo metodo può essere applicato a qualsiasi orizzonte temporale di investimento. I paragrafi seguenti mostrano, passo per passo, come può essere derivato il modello.

Sia $E_t h_{t+1}$ il rendimento atteso e necessario per detenere un titolo nel periodo a venire (dove h indica il tasso di rendimento ed E_t aspettative razionali basate su informazioni disponibili nel periodo t). La durata del periodo corrisponderà alla frequenza con cui vengono pagati i dividendi. Il rendimento nel periodo di investimento sarà formato da due componenti: un dividendo (D_{t+1}) più una plusvalenza o minusvalenza in conto capitale ($S_{t+1} - S_t$), entrambe considerate quale percentuale della quotazione azionaria S alla fine del periodo t :

$$(1) \quad E_t h_{t+1} = E_t D_{t+1}/S_t + (E_t S_{t+1} - S_t)/S_t.$$

Risolvendo per la quotazione azionaria corrente S_t si ha:

$$(2) \quad S_t = (E_t D_{t+1} + E_t S_{t+1})/(1 + E_t h_{t+1}) \\ = \delta_{t+1}(E_t D_{t+1} + E_t S_{t+1}),$$

dove $\delta_{t+1} = 1/(1 + E_t h_{t+1})$ è il fattore di sconto ($E_t h_{t+1}$ è il tasso di sconto). L'equazione 2 afferma che la quotazione azionaria corrente è uguale ai valori attualizzati del dividendo e del corso azionario attesi per il periodo successivo, attualizzati con il tasso di rendimento atteso. La quotazione azionaria attesa per il periodo $t+1$ può essere ottenuta portando avanti di un periodo l'equazione 2, in quanto $E_t S_{t+1} = \delta_{t+2}(E_t D_{t+2} + E_t S_{t+2})$. La sostituzione nell'equazione 2 dà:

$$(3) \quad S_t = \delta_{t+1} E_t D_{t+1} + \delta_{t+1} \delta_{t+2} (E_t D_{t+2} + E_t S_{t+2}).$$

Con sostituzione ricorsiva e presumendo, per semplicità di esposizione, che gli investitori scontino a un tasso costante h , si ottiene la formula standard per il modello dei dividendi attualizzati:

$$(4) \quad S_t = \sum_{i=1}^{\infty} \delta^i E_t D_{t+i} + \lim_{T \rightarrow \infty} \delta^T E_t S_{t+T}, \\ S_t = \sum_{i=1}^{\infty} \delta^i E_t D_{t+i}, \\ \text{if } \lim_{T \rightarrow \infty} \delta^T E_t S_{t+T} = 0.$$

La quotazione azionaria corrente è unicamente determinata se la seconda componente – il valore

attualizzato della quotazione azionaria nel futuro infinito – diventa zero. Questa condizione equivale a escludere bolle dei corsi azionari. Essa è soddisfatta se non ci sono attese di un aumento delle quotazioni azionarie più rapido del tasso di sconto, il che è garantito fintantoché gli investitori scontano al rendimento atteso nel periodo di investimento. Il modello prevede che le quotazioni azionarie aumenteranno se gli investitori si attendono dividendi futuri maggiori e/o se applicano un tasso di sconto minore, e che diminuiranno nel caso opposto. Per facilitare ulteriormente l'analisi, si ipotizzi che il tasso di crescita atteso dei dividendi sia costante e pari a g , inferiore al tasso di sconto h . In questo caso, la soluzione dell'equazione 4 si avvicina al limite:

$$(5) \quad S_t = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_t(1+g)^i}{(1+h)^i} = D_t \frac{1+g}{h-g}.$$

Questa forma del modello dei dividendi attualizzati è conosciuta come modello di crescita di Gordon. Manipolando l'equazione 5 e presumendo che una frazione costante ϕ degli utili G sia corrisposta sotto forma di dividendi (ossia $D_t = \phi G_t$), il modello può essere risolto per il rapporto dividendo/prezzo (D_t/S_t) e il rapporto prezzo/utili (S_t/G_t), due indicatori della valutazione del mercato azionario ampiamente utilizzati:

$$(6) \quad \frac{D_t}{S_t} = \frac{h-g}{1+g}, \quad \frac{S_t}{G_t} = \frac{\phi(1+g)}{h-g}.$$

I tassi di sconto sono in genere determinati modellando il comportamento di investitori avversi al rischio in condizioni di incertezza circa i rendimenti azionari. Il modo più semplice di trattare l'incertezza nel modello dei dividendi attualizzati è scomporre i tassi di sconto in un tasso di interesse

r , che misuri il costo opportunità, e in un premio di rischio azionario ρ . Tuttavia questa scomposizione è una semplice identità e non è pertanto operativa. Per renderla operativa è necessario un modello del premio per il rischio. Il capital asset pricing model (CAPM) è una possibilità. Si presuma che la gamma di attività comprenda un'attività uniperiodale priva di rischio (che frutta il tasso di interesse r_t , in genere approssimato con un tasso di interesse a breve termine) e il portafoglio di mercato di azioni. In questo caso, il rendimento atteso uniperiodale del portafoglio azionario e il corrispondente premio per il rischio possono essere specificati come:

$$(7) \quad E_t h_{t+1} = r_t + \rho_{t+1} = r_t + \lambda_{t+1} E_t \sigma_{t+1}^2,$$

dove λ_{t+1} è il "prezzo di mercato del rischio" e $E_t \sigma_{t+1}^2$ la varianza attesa dei rendimenti uniperiodali del portafoglio di mercato di azioni (che misura il rischio di mercato azionario non diversificabile). Il prezzo di mercato del rischio rispecchia il grado di avversione al rischio degli investitori e cresce all'aumentare di quest'ultimo. Di conseguenza, il CAPM, nella variante dell'equazione 7, prevede che gli investitori richiederanno un tasso di rendimento maggiore per detenere azioni se il costo opportunità r_t sale, se il loro grado di avversione al rischio aumenta e/o se la volatilità attesa della quotazione azionaria cresce.

Utilizzando le equazioni 6 e 7, si ottiene il seguente contenuto informativo per, ad esempio, il rapporto prezzo/utili: il rapporto aumenta quando gli investitori si attendono una maggiore crescita di lungo periodo dei dividendi, un maggiore rapporto utili/dividendi, minori tassi di interesse e/o un minore premio per il rischio azionario.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale

Questo articolo illustra i recenti sviluppi nel campo della cooperazione internazionale, concentrandosi sugli sforzi compiuti nella prevenzione delle crisi. Negli ultimi due decenni, la rapida crescita dei flussi internazionali di capitali privati e la partecipazione delle economie emergenti al processo di globalizzazione hanno modificato l'ambito di azione e la natura della cooperazione internazionale. L'enfasi è passata dalle questioni collegate alla stabilità dei cambi fra le principali economie industrializzate alla definizione di schemi di policy ottimali sia per le economie mature sia per quelle emergenti di importanza sistemica. Il nuovo ambito di azione e la nuova natura della cooperazione monetaria e finanziaria sono finalizzati principalmente a raggiungere un consenso sulle migliori regole da seguire nella formulazione delle politiche economiche (politiche di stabilità macroeconomica e finanziaria), a migliorare la trasparenza del processo decisionale e ad accrescere la responsabilità dei policy-maker nei confronti delle altre istituzioni, degli operatori di mercato e dell'opinione pubblica. L'obiettivo finale è di prevenire le crisi valutarie, bancarie e di debito estero, ricorrendo in misura sempre maggiore a standard e codici di buona condotta concordati a livello internazionale. In particolare, si ritiene che l'attività di prevenzione e una migliore sorveglianza favoriranno la stabilità finanziaria globale potenziando l'efficacia delle misure di politica economica nazionali mediante la promozione di schemi normativi comuni e attraverso la disciplina di mercato. Grazie a questa evoluzione, la cooperazione internazionale ha contribuito a promuovere politiche nazionali più sane rispetto al passato, anche se in diverse aree molti passi devono ancora essere compiuti. Fra queste figurano, tra l'altro, l'accettazione di standard e codici di buona condotta, la valutazione del loro rispetto e l'esigenza di assicurarne la coerenza con le procedure di sorveglianza e condizionalità dell'FMI.

I Introduzione

Negli ultimi due decenni, la cooperazione economica internazionale ha subito un'evoluzione soprattutto per quanto riguarda l'enfasi relativa attribuita alle tre aree che, dalla fine degli accordi di Bretton Woods, ne rappresentano il suo ambito d'azione: la stabilità dei cambi, la sostenibilità del debito estero e la stabilità finanziaria sistemica. Negli anni ottanta la cooperazione internazionale aveva come principale obiettivo la stabilità dei cambi fra i principali paesi industrializzati. Le crisi di debito estero e quelle bancarie in Messico e nelle economie emergenti asiatiche nel corso degli anni novanta hanno invece portato alla ribalta il problema della sostenibilità del debito estero in tutte le economie di mercato emergenti nonché quello della stabilità finanziaria a livello nazionale e sistemico.

Questo articolo si propone di illustrare come tali eventi abbiano trasformato la cooperazione da attività basata su accordi *ad hoc*, spesso formulati in risposta alle crisi, a un esercizio fondato sulla

definizione e applicazione di misure volte a rafforzare il sistema finanziario internazionale in modo più sistematico e preventivo. La sezione 2 illustra gli sviluppi recenti che hanno determinato questa trasformazione, mentre la sezione 3 tratta le implicazioni di tale cambiamento per l'ambito di applicazione e la natura della cooperazione internazionale. La sezione 4 illustra la definizione e l'applicazione di standard e codici, ovvero il nuovo elemento chiave della cooperazione economica internazionale, mentre l'ultima sezione prova a delineare alcuni commenti conclusivi.

L'articolo non affronta le tematiche attuali relative alla gestione e risoluzione delle crisi. Per quanto concerne gli effetti di tale evoluzione nell'ambito dei rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, si rimanda il lettore all'articolo *I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali*, pubblicato nel numero di gennaio 2001 di questo Bollettino.

2 L'evoluzione del sistema finanziario globale

Nel corso degli ultimi decenni il sistema finanziario globale ha subito una profonda evoluzione. La crescente liberalizzazione dei movimenti di

capitali da parte dei singoli paesi ha rafforzato il ruolo delle forze di mercato nella determinazione dei prezzi delle attività finanziarie e delle altre

variabili rilevanti a fini di *policy* (ad esempio, i tassi di interesse), nonché nell'evoluzione strutturale dei flussi di capitale dando origine al cosiddetto "approfondimento dell'integrazione finanziaria". Nel contempo, è cresciuto il numero di economie che partecipano al mercato globale, ampliando la portata della integrazione finanziaria. Quest'ultima è stata, tuttavia, accompagnata da episodi di crisi, spesso con effetti sistemici a livello internazionale, proprio dovuti alla globalizzazione finanziaria stessa. Anche se, da un'analisi *ex-post*, queste crisi appaiono quali semplici interruzioni transitorie del processo di integrazione, e quindi non influiscono sulla sua dinamica di lungo periodo, il loro svolgimento ha influenzato la definizione dell'ambito d'azione della cooperazione internazionale.

Approfondimento dell'integrazione finanziaria

L'impulso principale all'approfondimento dell'integrazione finanziaria è scaturito dalla transizione da un sistema finanziario dominato dal settore pubblico a uno dominato dalle forze di mercato.

Nel sistema di Bretton Woods, la stabilità dei cambi era considerata come il prerequisito per il buon esito della liberalizzazione degli scambi, e il libero movimento dei capitali appariva come una potenziale fonte di instabilità. Pertanto, i paesi erano autorizzati (e in una qualche misura incoraggiati) a imporre dei controlli sui capitali al fine di sostenere un regime di cambio fisso ma aggiustabile. A livello nazionale, tali controlli consentivano di raggiungere un'ampia gamma di obiettivi, da quelli attinenti alla politica di sviluppo industriale e settoriale, alla regolamentazione del sistema bancario e dei mercati finanziari interni, che venivano attuate anche attraverso l'utilizzo di strumenti di controllo diretti. Messo a dura prova dalle pressioni del mercato, il sistema di Bretton Woods ha portato a un ricorso crescente ai controlli sui capitali tanto per le valute "deboli" che per quelle "forti". Con la fine dei suddetti accordi, diversi paesi industrializzati hanno cominciato ad allentare, e successivamente a eliminare, tanto i controlli sui capitali che la regolamentazione e le restrizioni imposte ai mercati interni del credito e dei capitali. Iniziato negli Stati Uniti e in Germania, tale processo di deregolamentazione ha acquisito vigore con la decisione del Regno Unito e

del Giappone di avviare la liberalizzazione dei movimenti di capitali, rispettivamente nel 1979 e nel 1980. Nell'Europa continentale, la piena liberalizzazione è stata conseguita nel quadro del Mercato Unico, entrato in vigore nel 1990, praticamente in tutti gli Stati membri della UE. Ciò ha segnato l'avvio della prima fase dell'Unione economica e monetaria e realizzato le condizioni preliminari per l'adozione dell'euro.

Questo progressivo smantellamento dei controlli sui movimenti di capitale era motivato dalla loro crescente inefficacia a fronte del continuo progresso delle tecnologie e dell'innovazione finanziaria (come dimostra la nascita e la rapida espansione dei mercati delle eurovalute). A ciò si è poi aggiunta la convinzione, sempre più diffusa, che l'eccessiva regolamentazione dei mercati finanziari e del credito collegata alle restrizioni sui movimenti di capitali provocasse una distorsione nell'allocazione delle risorse e indebolisse la capacità delle economie di adattarsi al rapido evolvere delle condizioni nazionali ed estere, riducendo il loro potenziale di crescita. In questo senso, la liberalizzazione dei movimenti di capitali ha rappresentato un importante fattore in favore di politiche economiche più orientate al mercato e finalizzate al conseguimento di tassi di crescita sostenibili e non inflazionistici.

Con l'affermarsi di un sistema finanziario sempre più dominato dalle forze di mercato, i prezzi delle attività finanziarie e le altre variabili rilevanti a fini di *policy* sono stati determinati in misura crescente dall'interazione fra domanda e offerta e l'importanza relativa dell'intermediazione bancaria è diminuita in favore del mercato dei capitali. A ciò si è aggiunto un aumento sostanziale delle possibilità di diversificazione, sia dal lato delle attività sia da quello delle passività. Dal punto di vista dei responsabili di politica economica, la crescita dei mercati finanziari ha facilitato l'adozione di riforme strutturali promercato (come nel caso della privatizzazione delle imprese statali). Le scelte effettuate in tale ambito sono state assoggettate a un maggior controllo da parte dei mercati finanziari, che nella formazione dei prezzi hanno cominciato a prendere sempre più in considerazione la qualità delle politiche pubbliche, sia in termini di annuncio sia di realizzazione.

L'ampliamento dell'integrazione finanziaria

L'approfondimento dell'integrazione finanziaria è stato accompagnato da un analogo processo di ampliamento dell'integrazione finanziaria, con la partecipazione di nuovi paesi al fenomeno della globalizzazione. Al riguardo, si osservano due sviluppi di particolare rilievo.

Il primo è rappresentato dalla crescente importanza dei mercati emergenti nell'economia mondiale. Le economie emergenti in Asia hanno fatto registrare elevati tassi di crescita per un prolungato periodo. Negli anni 1980-2000, il tasso di crescita del PIL in termini reali, dell'interscambio commerciale e delle riserve ufficiali in Cina, Hong Kong, Indonesia, Corea del Sud, Malesia, Filippine, Singapore, Taiwan e Thailandia era, rispettivamente pari, in media, al 7, 12, e 17 per cento. Analogamente, le quote di queste economie sul totale mondiale sono salite, in media, dal 5,3 per cento negli anni ottanta al 6,9 per cento negli anni novanta per il PIL; dall'8,9 al 14,8 per cento per l'interscambio commerciale; dall'8,4 al 22,1 per cento per le riserve ufficiali. Dopo il decennio "perso" degli anni ottanta, anche diversi paesi dell'America latina hanno ricominciato a crescere e, negli anni novanta, il tasso di crescita del PIL in Argentina, Cile, Messico e Venezuela ha raggiunto in media quasi il 4 per cento, a fronte dell'1 per cento negli anni ottanta. Progressi si sono avuti altresì nella crescita del volume dell'interscambio (dal 5 al 9 per cento di media) e delle riserve (dal -2,7 al 17,9 per cento). In termini di quote mondiali, fra il 1990 e il 2000 questi paesi sono passati dal 2,1 al 3,2 per cento per il PIL; dal 2,0 al 2,7 per cento per l'interscambio commerciale; dal 2,3 al 3,9 per cento per le riserve ufficiali.

Il secondo elemento è rappresentato dall'adozione di un sistema economico di mercato da parte delle economie centralizzate dell'Europa

centro-orientale e dell'Asia. Ciò ha comportato un aumento dei paesi partecipanti al sistema finanziario globale e la comparsa degli strumenti di debito dei mercati emergenti (obbligazioni, crediti bancari internazionali) quale nuova classe di attività.

Il volume e la struttura dei flussi finanziari internazionali

La graduale transizione da un sistema finanziario dominato dal settore ufficiale a uno dominato dalle forze di mercato si è riflessa in due tendenze principali.

La prima riguarda l'aumento, costante e rapido, del volume totale dei flussi di capitali internazionali. Al riguardo, i dati dell'FMI indicano che i flussi (lordi) di capitali fra paesi industrializzati sono più che raddoppiati fra il 1990 e il 1998, toccando un massimo di quasi 4.500 miliardi di dollari nel 1997. Tale aumento ha contribuito a finanziare i crescenti disavanzi delle partite correnti degli Stati Uniti nonché a riciclare gli avanzi del Giappone, a fronte di una situazione, grosso modo, di equilibrio della UE.

La seconda tendenza interessa il drastico aumento dei flussi netti di capitali *privati* verso le economie emergenti. Secondo l'FMI, tali afflussi sono passati da una media di 15 miliardi di dollari annui negli anni ottanta a 123 miliardi negli anni novanta, con un massimo di 234 miliardi nel 1996, ovvero prima della crisi asiatica. Tale evoluzione in favore delle economie emergenti si riflette anche nel fatto che i mercati dei capitali privati hanno sostituito le fonti ufficiali di finanziamento nella copertura del fabbisogno finanziario estero di tali economie. Fra gli anni ottanta e quelli novanta il finanziamento netto offerto dal settore *ufficiale* alle economie emergenti è aumentato in misura contenuta, da 28 a circa 30 miliardi di dollari annui in media. Per contro, la quota media del finanziamento privato è salita, nello stesso periodo, dal 35 all'81 per cento.

3 Le implicazioni per l'ambito d'azione e per la natura della cooperazione monetaria e finanziaria internazionale

Dalla fine degli accordi di Bretton Woods in poi, la cooperazione internazionale si è incentrata

su tre aspetti principali (la stabilità dei cambi, la sostenibilità del debito estero e la stabilità

finanziaria sistemica), anche se l'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi è cambiata nel tempo.

Negli anni ottanta, la cooperazione internazionale si è occupata essenzialmente del mantenimento della stabilità dei cambi fra i principali paesi industrializzati e della sostenibilità del debito estero dei paesi a medio reddito, mentre le preoccupazioni per la stabilità sistemica erano meno diffuse. Con l'accrescersi e l'ampliarsi dell'integrazione finanziaria, il problema della sostenibilità del debito estero di tutte le economie emergenti (non solo dell'America Latina, ma anche dell'Asia e dell'Europa), unito ai timori circa la loro stabilità finanziaria interna e sistemica, ha acquisito una sempre maggiore rilevanza. Ciò è stato accompagnato dalla comparsa di una evidente asimmetria fra la natura globale del sistema finanziario e la sovranità delle politiche economiche nei singoli paesi, potenzialmente molto destabilizzante per il sistema finanziario internazionale. Il riconoscimento di questa asimmetria ha imposto una transizione da un sistema di cooperazione basato su accordi *ad hoc*, spesso *in risposta a crisi specifiche*, a un sistema basato sull'elaborazione e l'applicazione di misure atte a rafforzare l'architettura finanziaria internazionale in modo più sistematico.

Le principali aree della cooperazione internazionale

La cooperazione sui cambi

L'evoluzione che ha interessato la cooperazione internazionale apparirà più comprensibile dopo una rassegna delle principali caratteristiche delle attività svolte in questo ambito negli anni ottanta. In questi anni, la cooperazione in termini di *policy* interessava soprattutto i paesi industrializzati ed era finalizzata a stabilizzare i tassi di cambio. Tale finalità principale rifletteva l'esperienza vissuta negli anni settanta e ottanta con il sistema dei cambi fluttuanti, i cui risultati erano stati molto diversi da quelli previsti dai sostenitori di tale regime di cambio prima della fine degli accordi di Bretton Woods. In particolare, le oscillazioni dei principali tassi di cambio erano apparse eccessivamente ampie e non in

linea con gli andamenti delle variabili economiche di fondo.

Dal marzo 1979, la cooperazione in materia di cambi in Europa si è iscritta nel contesto del Sistema monetario europeo (SME), basato sull'esperienza del cosiddetto Serpente monetario, che aveva rappresentato un primo tentativo di costruire un accordo di cambio in Europa dopo la fine degli accordi di Bretton Woods. Il meccanismo di cambio (ERM) in seno allo SME mirava a creare un'area di stabilità monetaria a sostegno del processo di integrazione economica europea.

Con un impegno pubblico "a collaborare per una maggiore stabilità dei cambi", nel gennaio 1985 i ministri e i governatori del G5 si preparavano a intervenire di concerto sui mercati valutari, come fecero nei mesi successivi, al fine di mettere un freno all'eccessivo rialzo del dollaro. Tali operazioni venivano inserite in una prospettiva più ampia dagli accordi del Plaza del settembre 1985, coi quali i governi del G5 si sono dichiarati pronti a intensificare la concertazione al fine di conseguire l'obiettivo di un ulteriore deprezzamento del dollaro, ponendo le basi per una maggiore cooperazione e delineando i ruoli rispettivi degli interventi e degli aggiustamenti di politica economica interna sottostanti. Un altro passo in avanti era compiuto nel febbraio 1987, con l'accordo del Louvre, i cui i firmatari convenivano di "intensificare il coordinamento della politica economica" e "collaborare strettamente per promuovere la stabilità dei cambi intorno ai livelli correnti". Negli anni novanta, la cooperazione fra i paesi del G7 in campo valutario ha gradualmente abbandonato il ricorso a interventi *ad hoc*, in risposta ai movimenti del mercato e alle crisi, per assumere un orientamento di politica economica di medio termine a favore della stabilità macroeconomica e della coerenza tra le politiche adottate. Così facendo i paesi del G7 ammettevano che il perseguimento di politiche macroeconomiche e strutturali sane all'interno di ciascun paese costituisse una condizione necessaria, ma non sufficiente, per la stabilità dei cambi ed esprimevano la convinzione che un approccio più sistematico, volto a minimizzare i rischi di instabilità potenziale anziché eliminare i suoi risultati sul mercato, potesse risultare più efficace nel medio termine.

La sostenibilità del debito estero

Un altro tema al centro della cooperazione internazionale negli anni ottanta era la sostenibilità del debito estero. Tale problema veniva affrontato dai Piani Baker e Brady, il cui obiettivo era di ripristinare la sostenibilità esterna dei paesi a medio reddito colpiti dalla crisi debitoria d'inizio decennio. Adottato nel 1989, il Piano Brady rifletteva la diffusa convinzione che solo un coordinamento centralizzato dei rapporti fra creditori e debitori, sotto l'egida dell'FMI, avrebbe potuto offrire una soluzione duratura alla crisi debitoria. Tale piano, tuttavia, non si poneva in alcun modo l'obiettivo di introdurre delle riforme volte a impedire l'emergere di problemi analoghi in futuro. Pertanto, nonostante la sua diffusa attuazione sia in America latina sia nel Sud-est asiatico, tale intervento va considerato come un esempio di cooperazione internazionale *ad hoc* e straordinaria. Solo dopo le crisi debitorie del Messico e delle economie emergenti asiatiche negli anni novanta, la comunità internazionale ha cominciato a rafforzare il sistema finanziario internazionale in modo più sistematico e preventivo.

La stabilità finanziaria sistemica

Negli anni ottanta, la cooperazione fra i paesi industrializzati in questa area riguardava solo la vigilanza bancaria e si esplicava nel quadro del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, istituito nel 1974 dopo che il fallimento Herstatt aveva evidenziato i crescenti rischi sistemici indotti dalla rapida crescita delle operazioni su valute e dei regolamenti transnazionali a esse collegati. In linea con l'obiettivo di promuovere la cooperazione fra i principali paesi industrializzati a fronte della crescente globalizzazione del settore bancario e in risposta alle crisi debitorie osservate nei paesi a medio reddito negli anni ottanta, nel 1988 il Comitato introduceva l'Accordo sui requisiti patrimoniali. Aumentando i requisiti patrimoniali richiesti alle istituzioni a fronte dei diversi rischi potenziali (ad esempio, i rischi di mercato o di credito), l'accordo ha contribuito a creare condizioni di equità concorrenziale fra le banche attive a livello internazionale. Pur riconoscendo implicitamente il fatto che i crescenti collegamenti transnazionali fra istituzioni, mercati e infrastrutture finanziarie nazionali

imponessero l'adozione di standard minimi comuni, le regole dell'Accordo furono inizialmente concepite e applicate solo dai paesi industrializzati. Il Comitato, tuttavia, ha fin dall'inizio incoraggiato l'adesione dei paesi non appartenenti al G10, offrendo la propria guida su un'ampia gamma di questioni bancarie. Tale attività ha infine trovato espressione nei Principi per un'efficace vigilanza bancaria, formulati sotto l'impulso politico del vertice fra i capi di Stato e di governo dei G7 tenutosi ad Halifax nel 1995.

Il cambiamento di paradigma

Le attività di cooperazione internazionale degli anni ottanta sono state accompagnate dall'emergere di un paradigma politico "orientato alla stabilità nel medio termine", che rifletteva l'esigenza, avvertita dai responsabili delle politiche economiche nei paesi industrializzati, di promuovere la stabilità valutaria e lo stato dei conti pubblici sul fronte interno. Di conseguenza, è stata gradualmente abbandonata l'enfasi sulle politiche economiche attive orientate alla gestione della domanda nel breve termine in favore di politiche macroeconomiche orientate alla stabilità come requisito per il conseguimento di una "crescita sostenibile e non inflazionistica".

Tale nuovo paradigma si fonda sui seguenti principi:

- il tasso di cambio è un prezzo determinato dal mercato in base alla sua percezione circa l'efficacia delle politiche economiche correnti e attese. In base a ciò, i movimenti dei cambi riflettono la valutazione da parte del mercato dei fondamentali di un paese e della coerenza delle sue scelte di politica economica interna. Come indicazione di *policy*, ciò significa che i tassi di cambio possono essere considerati come il risultato, piuttosto che come l'obiettivo, delle politiche economiche;
- è fondamentale che ciascun paese provveda a "mettere la propria casa in ordine". In un sistema basato sul libero movimento dei capitali, il fatto che i prezzi delle attività finanziarie e delle altre variabili rilevanti ai fini di *policy* siano determinati dal mercato dovrebbe penalizzare politiche economiche interne inappropriate.

Di conseguenza, per migliorare i propri risultati economici e finanziari, ciascun paese dovrebbe adottare uno schema di politica economica adeguato, contribuendo così a stabilizzare l'andamento finanziario globale;

- l'assegnazione degli obiettivi alle diverse aree di politica economica dovrebbe seguire uno schema "ottimale", che si basa su tre elementi principali: (i) il principale obiettivo della politica monetaria è il mantenimento della stabilità dei prezzi; (ii) la definizione del livello e della composizione delle spese e delle entrate pubbliche rientra nei compiti della politica fiscale. In tale contesto, la politica fiscale potrà contribuire ad attenuare i picchi dell'attività economica durante il ciclo, principalmente con il ricorso a stabilizzatori automatici, in linea con lo stato e la sostenibilità dei conti pubblici; (iii) l'aumento della crescita del prodotto potenziale è l'obiettivo principale delle politiche strutturali, le quali dovrebbero favorire l'allocazione efficiente delle risorse – sui mercati dei beni, del lavoro e finanziari – e rafforzare la capacità di tenuta agli shock dell'economia.

Tale paradigma politico è emerso solo gradualmente quale cristallizzazione dell'esperienza dei singoli paesi industrializzati. L'adozione da parte delle economie più mature di schemi di politica economica di tipo normativo ha ridotto il margine di discrezionalità a livello nazionale, contribuendo ad aumentare la prevedibilità delle misure di *policy*, riducendo il rischio di incoerenza fra le politiche nazionali e migliorando i fondamentali economici interni. Si è pertanto verificata una minore necessità di coordinare le singole decisioni di politica economica a livello internazionale, poiché si sono ridotte le esternalità negative derivanti da scelte inappropriate delle politiche economiche nazionali e dalle conseguenti performance insoddisfacenti delle economie.

Come definito in precedenza, l'obiettivo della cooperazione internazionale è cambiato in seguito alle crisi finanziarie che hanno colpito le economie emergenti negli anni novanta. La rapidità e la grandezza del deflusso di capitali privati internazionali che ha innescato la crisi delle

economie emergenti ha evidenziato che l'integrazione di tali paesi nel sistema finanziario globale rappresenta un elemento cruciale ai fini della stabilità finanziaria internazionale. In particolare è apparsa evidente la necessità di trasmettere alle economie emergenti l'esperienza accumulata dai paesi industrializzati nel campo delle migliori prassi per la formulazione delle politiche economiche interne. Dopo la crisi messicana del 1994-95, il vertice fra i capi di Stato e di Governo dei paesi del G7 di Halifax (giugno 1995) ha sottolineato la necessità di un'efficace prevenzione delle crisi al cui fine era importante realizzare politiche economiche adeguate e più trasparenti. Analogamente, le istituzioni responsabili della vigilanza e della regolamentazione sono state incaricate di sviluppare e rafforzare i requisiti per il contenimento dei rischi. Un ulteriore impulso a tali iniziative è provenuto dalle crisi asiatiche del 1997 e 1998 che hanno provocato un'accelerazione dei lavori all'interno dei consessi e organizzazioni internazionali per la formulazione di standard e codici di buona condotta. Questi ultimi hanno l'obiettivo di migliorare la trasparenza e la responsabilità nei settori tradizionali della politica macroeconomica nonché assicurare il corretto funzionamento delle istituzioni, dei mercati e delle infrastrutture finanziarie nazionali.

Il resto dell'articolo cerca di spiegare perché gli standard e i codici possono essere considerati come la nuova componente chiave della cooperazione internazionale. Tale nuovo approccio implica un rafforzamento della sorveglianza e della prevenzione che potrà offrire un contributo significativo a una maggiore stabilità finanziaria globale. Tuttavia, ciò non riduce in alcun modo il ruolo delle problematiche connesse ai cambi e al debito estero. L'esperienza recente ha dimostrato come l'adeguatezza dello schema di *policy* e delle misure interne non sia a volte sufficiente ad evitare le crisi. In particolare, la crisi asiatica ha evidenziato l'importanza, ai fini della stabilità finanziaria globale, della coerenza fra il regime di cambio e le politiche macroeconomiche e strutturali. Inoltre, il perdurare di rischi di crisi debitorie impone un affinamento dello schema per la gestione e la soluzione delle crisi, soprattutto per quanto riguarda il coinvolgimento del settore privato.

4 Una nuova componente chiave della cooperazione internazionale: gli standard e i codici di buona condotta

Le principali caratteristiche di standard e codici

Strumenti non del tutto nuovi, gli standard e i codici di buona condotta hanno registrato negli ultimi anni una crescita significativa per numero e ambiti di applicazione, così come è aumentato il numero delle istituzioni e dei consessi coinvolti nella loro formulazione e applicazione. Il processo prevede tre livelli principali.

Al primo livello si pone l'impulso politico, fornito dai consessi internazionali. Fra questi figurano il G7, il G10, il G20, (quest'ultimo è un gruppo informale costituito nel settembre 1999 per facilitare il dialogo fra i principali paesi industrializzati e le economie emergenti), e il Foro per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Forum - FSF*) che è stato costituito nell'aprile 1999 per promuovere la stabilità finanziaria internazionale mediante lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale in materia di sorveglianza finanziaria. Il secondo livello riguarda la definizione di standard e codici, di pertinenza di diverse istituzioni, fra cui organizzazioni del settore pubblico, come l'FMI, la Banca mondiale, l'OCSE e i comitati delle banche centrali (ad esempio, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e il Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento presso la BRI), nonché organizzazioni del settore privato quali l'*International Accounting Standards Committee* e la Federazione internazionale degli esperti contabili. Al terzo livello figurano gli organismi che controllano il rispetto degli standard, in primo luogo l'FMI e la Banca mondiale, in stretta consultazione con gli organismi che li hanno formulati. Tuttavia, questa ultima attività di controllo deve tenere conto che il rispetto degli standard e dei codici è di natura volontaria.

Il FSF ha individuato dodici standard e codici internazionali, fondamentali per la stabilità finanziaria. La tavola I allegata ne dà una descrizione indicando l'istituzione che li ha formulati. Usando la tipologia suggerita dal FSF, è possibile raggruppare gli standard e i codici in tre settori principali: (i) politica macroeconomica e trasparenza dei dati; (ii) regolamentazione e vigilanza finanziaria; (iii) infrastruttura istituzionale e di mercato.

I tre standard inclusi nella prima categoria – ovvero il Codice di buona condotta sulla trasparenza della politica monetaria e finanziaria, dell'FMI il Codice di buona condotta sulla trasparenza fiscale, lo Special Data Dissemination Standard – si basano sul riconoscimento dei vantaggi connessi a schemi di politica economica normativi e trasparenti e, in una certa misura, rendono operativo il paradigma politico sopra descritto. Un esempio al riguardo è fornito dal Codice di buona condotta sulla trasparenza della politica monetaria e finanziaria, dove il termine “politica finanziaria” si riferisce alla regolamentazione, vigilanza e sorveglianza dei sistemi finanziario e dei pagamenti, compresi i mercati e le istituzioni, al fine di promuovere la stabilità finanziaria, l'efficienza del mercato e la tutela dei consumatori. I quattro principi su cui si fonda questo codice, e che si applicano anche al collegato codice sulla trasparenza fiscale, sono: i) la chiarezza dei ruoli, delle responsabilità e degli obiettivi della banca centrale e delle autorità di vigilanza; ii) la trasparenza del processo di formulazione e diffusione delle politiche da parte della banca centrale e delle autorità di vigilanza; iii) la diffusione di informazioni affidabili ai mercati e all'opinione pubblica; iv) la responsabilità e la certezza dell'integrità della banca centrale e delle autorità di vigilanza.

La seconda categoria comprende gli standard che continuano e ampliano gli sforzi per migliorare la cooperazione internazionale nella vigilanza bancaria, iniziati con il già citato primo Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali. Tali standard – i Principi per un'efficace vigilanza bancaria, gli Obiettivi e principi in materia di regolamentazione dei mercati mobiliari e i Principi in materia di assicurazioni – definiscono i criteri essenziali ai fini della sorveglianza e regolamentazione delle tre aree interessate.

Gli standard elencati nella terza categoria riguardano soprattutto le infrastrutture istituzionali e di mercato, come nel caso dei Principi per i sistemi di pagamento di importanza sistemica, e materie microeconomiche quali il governo d'impresa (*corporate governance*), la contabilità e la revisione contabile; riguardano altresì problemi di giustizia penale e ordine pubblico come quelli coperti dalle quaranta raccomandazioni del Gruppo di

azione finanziaria (Financial Action Task Force – FATF) in materia di riciclaggio di denaro proveniente da attività illecite. In un certo senso, tali standard rappresentano gli elementi di base per la costituzione di sistemi finanziari adeguati nei diversi paesi, poiché costituiscono le microfondamenta della loro infrastruttura istituzionale e di mercato.

L’FMI e la Banca mondiale predispongono i Rapporti sull’osservanza degli standard e dei codici (ROSC), al fine di valutare in che misura i singoli paesi rispettano gli standard concordati a livello internazionale in undici aree considerate utili per le operazioni di queste due istituzioni. Inoltre, dal 1999 l’FMI e la Banca mondiale svolgono anche un Programma di valutazione del settore finanziario (Financial Sector Assessment Program – FSAP), che compie controlli approfonditi sullo stato e funzionamento dei settori finanziari dei diversi paesi, compresa l’osservanza dei pertinenti standard e codici internazionali. Le valutazioni hanno in genere una struttura modulare, in cui ciascun modulo verifica il rispetto dei diversi standard e codici, in modo da garantire una sufficiente flessibilità nella scelta delle aree da valutare. In linea con la natura volontaria dell’adesione agli standard, la partecipazione ai ROSC e agli FSAP nonché la pubblicazione dei relativi risultati restano facoltative.

A oggi, il numero di paesi che hanno partecipato a tali iniziative appare limitato, anche se in crescita. Alla fine del settembre 2001, erano stati completati 169 moduli ROSC relativi a 57 paesi, di cui 109 (per un totale di 36 paesi) sono stati pubblicati. Anche la BCE ha partecipato all’iniziativa. Nel novembre 2001 è stato pubblicato – congiuntamente al rapporto, ai sensi dell’Art. IV dell’FMI, sulle politiche monetaria e del cambio dell’area dell’euro – un ROSC relativo alla trasparenza della politica monetaria e finanziaria e ai sistemi di pagamento di importanza sistemica. L’FMI ha riconosciuto che nel complesso l’Eurosistema mantiene un elevato livello di trasparenza in tutti gli aspetti delle sue attività, nonché un elevato grado di osservanza dei relativi codici. Il programma FSAP ha invece ricevuto l’adesione di 62 paesi. Sono state completate 22 valutazioni, di cui quattro pubblicate. La limitata partecipazione ai ROSC e FSAP, tuttavia, non riflette unicamente la natura volontaria e la relativa novità del processo, ma anche le considerevoli risorse necessarie a compiere le

valutazioni iniziali e ad assicurarne il continuo aggiornamento. Malgrado la decisione di accelerare il processo, fissandosi un obiettivo di 24 FSAP all’anno, ci vorranno diversi anni prima che l’FMI e la Banca mondiale riescano a predisporre tali iniziative per tutti i paesi membri.

Le questioni aperte

Nonostante il crescente consenso circa la loro importanza e i loro meriti, il processo di sviluppo e applicazione di standard e codici, nonché la valutazione della loro osservanza da parte dei singoli paesi ha fatto emergere questioni aperte e sfide, soprattutto imputabili alla relativa novità di tali iniziative e alla loro natura volontaria.

Il riconoscimento degli standard

Considerata la natura volontaria del processo, l’applicazione di standard e codici dipende essenzialmente dalla loro accettazione. Il fatto che i primi standard e codici siano stati sviluppati in consessi limitati ai soli paesi industrializzati (G7 e G10), da cui erano esclusi i paesi emergenti e in via di sviluppo (che ora sono invitati ad applicarli) è stato all’origine di diverse critiche. L’FMI e la Banca mondiale hanno pertanto organizzato dei programmi di “coinvolgimento”, che prevedono procedure di consultazione esterne quale parte integrante dei lavori preparatori all’aggiornamento di standard e codici. Favorendo il coinvolgimento di tutti i paesi membri, nonché delle istituzioni del settore privato e del mondo accademico, le due istituzioni di Bretton Woods hanno così migliorato l’accettabilità di tali strumenti normativi. Anche altre istituzioni attive nella definizione di standard, sia pur con un numero di paesi membri inferiore all’FMI e alla Banca mondiale, hanno coinvolto le economie emergenti e, in alcuni casi, il settore privato e il mondo accademico, al processo di definizione degli standard. (cfr. ad esempio, i principi formulati dal Comitato di Basilea per una efficace vigilanza bancaria e quelli relativi ai sistemi di pagamento di importanza sistemica). Al fine di rafforzare la consapevolezza, l’accettazione e il riconoscimento degli standard è necessario che tale dialogo continui sia con le istituzioni nazionali sia con i rappresentanti del mondo universitario e del settore privato. L’apertura dei processi di preparazione degli standard e dei codici potrà inoltre innescare un

utile processo di *feedback* conducendo a un miglioramento degli standard esistenti.

L'autovalutazione

Alcuni paesi hanno fatto ricorso alla autovalutazione, ovvero alla valutazione compiuta dalle loro autorità nazionali. Tale procedura apporta un importante contributo a favore di una prima assimilazione degli standard e dei codici e costituisce un utile passo verso l'individuazione dei propri punti deboli nonché la definizione di priorità nel processo di applicazione degli standard, ponendo le basi per una valutazione esterna. D'altra parte, considerato il rischio di scarsa obiettività, le autovalutazioni non possono sostituire le valutazioni compiute dalle competenti istituzioni internazionali. Inoltre, solo i valutatori esterni sono in grado di assicurare la coerenza fra le valutazioni di paesi diversi.

Le modalità di applicazione

Idealmente, gli standard e i codici dovrebbero essere considerati come strumenti universali applicabili in modo coerente in tutti i paesi, in quanto espressione di un consenso internazionale sulle migliori prassi in un dato settore della politica economica. Tuttavia, la diversità delle condizioni economiche e istituzionali nazionali hanno indotto alcuni osservatori ad auspicare l'adozione di un approccio differenziato nella formulazione degli standard, in modo da prevedere diversi valori di riferimento a seconda della fase di sviluppo del paese interessato. Tale approccio è stato in parte applicato per i codici sulla diffusione dei dati, con la definizione di due serie di requisiti diversi (General Data Dissemination Standard e Special Data Dissemination Standard). D'altra parte, il vantaggio offerto dall'uso di standard e codici è essenzialmente quello di produrre e usare definizioni coerenti nei diversi paesi. Esiste quindi una relazione inversa (*trade-off*) fra l'universalità della formulazione e la coerenza di applicazione. Poiché il rispetto degli standard serve anche, tra l'altro, a assicurare i mercati sull'affidabilità dei diversi paesi, l'applicazione di standard differenziati non appare auspicabile. Una strada alternativa che consenta di tenere conto delle diverse condizioni nazionali porterebbe alla definizione di un piano di scadenze credibili che

porti al pieno rispetto di standard e codici. Per gli stessi motivi, appare inevitabile che le differenze di capacità istituzionale e di livello di sviluppo inducano i paesi a dare priorità ad alcuni standard rispetto ad altri.

Sorveglianza e condizionalità

L'elaborazione delle migliori prassi di *policy* può contribuire in modo significativo allo svolgimento delle attività di sorveglianza bilaterale e all'applicazione dei principi di condizionalità dell'FMI. Inoltre, la nuova enfasi riservata a standard e codici amplia il ruolo del Fondo, dalla sola gestione delle crisi alla loro prevenzione. Tuttavia, la natura volontaria di tali strumenti normativi e la loro limitata copertura in termini di paesi fanno sì che non esistano legami formali fra l'osservanza di standard e codici e i principali strumenti di cooperazione internazionale dell'FMI, ovvero la sorveglianza e l'assistenza finanziaria unite alla condizionalità.

Sul primo aspetto, la valutazione del rispetto degli standard da parte di un paese può contribuire a individuare eventuali carenze nell'area della politica economica nazionale ed è pertanto riconosciuta dal Comitato esecutivo dell'FMI quale importante elemento nella sua attività di sorveglianza. Attualmente, i ROSC sono trasmessi al Consiglio di amministrazione dell'FMI nell'ambito dei lavori sulle consultazioni ai sensi dell'art. IV. Il Consiglio di amministrazione dell'FMI può esortare i paesi a partecipare volontariamente a esercizi quali il ROSC o il FSAP qualora le consultazioni ex art. IV facciano emergere potenziali punti deboli o se il paese non vi ha mai partecipato prima.

Per quanto riguarda la condizionalità (ovvero le condizioni da assolvere per poter ricevere l'assistenza finanziaria dell'FMI), probabilmente sarà necessario prevedere degli incentivi adeguati affinché i paesi si applichino con maggior impegno nell'osservanza di standard e codici, migliorando così la propria tenuta economica in caso di crisi. Pertanto, nel tempo, l'FMI e la Banca mondiale dovranno esplorare modalità atte a promuovere un collegamento più diretto fra gli standard e la condizionalità, seguendo l'esempio fornito dalla Contingent Credit Line (CCL) dell'FMI. I criteri di idoneità relativi a questa linea di credito elencano l'osservanza di standard e codici fra gli elementi

utilizzati per assegnare il livello di “prima classe” delle politiche economiche di un paese.

Il ruolo del settore privato

Idealmente, l'osservanza di standard e codici da parte di un paese dovrebbe influire sulla valutazione in termini del suo rischio da parte degli operatori di mercato e sulle decisioni e le condizioni di investimento che ne discendono. Tuttavia, tale canale di incentivazione non funziona in modo efficace, probabilmente a causa della relativa novità del processo e del fatto che la conoscenza degli standard non è diffusa fra gli operatori di mercato in genere e le agenzie di valutazione (*rating*) in particolare. Secondo gli operatori, la valutazione del rispetto degli standard potrebbe essere migliorata sotto diversi aspetti, soprattutto aumentando la copertura in termini di paesi, imponendo la pubblicazione dei ROSC e un loro aggiornamento regolare, facilitando la consultazione mediante l'adozione di formati standardizzati e semplificati. Se spinte all'estremo, tali raccomandazioni potrebbero portare all'emissione di *rating*,

anche se l'FMI e la Banca mondiale non guardano con favore a una valutazione quantitativa del rispetto dei codici, in quanto ciò implicherebbe un cambiamento fondamentale della natura di tali organizzazioni.

Alcune imprese del settore privato hanno cominciato a predisporre delle valutazioni sul rispetto degli standard da parte di singoli paesi. In linea di principio, tali strumenti potranno risultare utili, soprattutto al fine di colmare il divario fra le valutazioni, ampiamente qualitative, del settore ufficiale e quelle quantitative richieste dal settore privato. Tuttavia, è necessario che esse siano caratterizzate da obiettività e precisione, in quanto i timori circa la qualità e l'indipendenza delle valutazioni infliggerebbero un duro colpo all'integrità dell'intero approccio basato su standard e codici. Per questi motivi, tali valutazioni non possono ancora essere considerate come un valido sostituto dell'opera compiuta dalle istituzioni finanziarie internazionali. In futuro, se il numero dei “valutatori” privati dovesse aumentare, gli effetti della concorrenza potranno contribuire ad assicurare un più adeguato livello di qualità.

5 Conclusioni

Questo articolo ha cercato di dimostrare come la cooperazione economica internazionale si sia adattata in modo abbastanza flessibile ai cambiamenti avvenuti negli anni novanta, nonché al nuovo paradigma di politica economica e al crescente ruolo che questo attribuisce al quadro normativo e alla trasparenza. L'evoluzione della cooperazione internazionale si è concretizzata nella comparsa di standard e codici concordati a livello internazionale, che mirano a rafforzare la trasparenza e la responsabilità nei settori tradizionali delle politiche macroeconomiche e ad assicurare la solidità delle istituzioni, dei mercati e delle infrastrutture finanziarie nazionali. In particolare, la nuova cooperazione internazionale cerca di risolvere l'asimmetria fra la natura globale del sistema finanziario e la sovranità di singoli paesi nel processo decisionale della politica economica. Tale obiettivo è perseguito mediante l'adozione di schemi di *policy* trasparenti e di tipo normativo che limitino il margine di discrezionalità a livello nazionale, riducendo così – in linea di principio – le situazioni in cui

è necessaria una concertazione delle decisioni di politica economica a livello internazionale.

Malgrado i significativi progressi nel campo della definizione e dell'applicazione di standard e codici nonché nella valutazione del loro rispetto da parte dei paesi, permangono numerose questioni aperte e difficoltà, soprattutto imputabili alla relativa novità e alla natura volontaria di tali iniziative. Al fine di assicurare la coerenza dell'intero processo, è necessario intensificare la cooperazione fra le istituzioni e i consessi coinvolti nella definizione degli standard e quelli responsabili del controllo della loro applicazione. Da un lato, gli organismi normativi devono essere coinvolti nello sviluppo di metodologie di valutazione per assicurare l'interpretazione coerente dei risultati. Dall'altro, è importante che l'FMI e la Banca mondiale, considerato il loro ruolo di leadership nel controllo dell'applicazione degli standard, partecipino alla valutazione delle esperienze e al possibile sviluppo futuro di tali strumenti.

Tavola

Principali standard internazionali per la solidità dei sistemi finanziari, individuati dal FSF

Area	Denominazione dello standard	Organismo che definisce le norme	Caratteristiche principali
I. Politiche macroeconomiche e trasparenza dei dati			
Trasparenza della politica monetaria e finanziaria	Codice di buona condotta sulla trasparenza della politica monetaria e finanziaria (settembre 1999)	FMI http://www.imf.org	Il Codice definisce le regole di trasparenza consigliate alle banche centrali per la conduzione della politica monetaria, e alle banche centrali e agli altri organismi finanziari per la conduzione delle politiche finanziarie.
Trasparenza della politica fiscale	Codice di buona condotta sulla trasparenza fiscale (aprile 1998)	FMI http://www.imf.org	Il Codice definisce i requisiti di trasparenza relativi alla struttura e alle funzioni dell'amministrazione pubblica, all'orientamento della politica fiscale, ai conti del settore pubblico e alle previsioni di bilancio.
Diffusione dei dati economici	Special data dissemination standard (SDDS) (marzo 1996)/ General data dissemination system (GDDS) (dicembre 1997)	FMI http://www.imf.org	Lo SDDS è concepito essenzialmente per i paesi che hanno, o prevedono di avere, accesso ai mercati finanziari internazionali. I paesi aderenti si impegnano ad adottare regole statistiche adeguate sotto quattro punti di vista: (i) la copertura, la frequenza e la tempestività dei dati diffusi; (ii) la diffusione anticipata dei calendari di pubblicazione; (iii) l'integrità e (iv) la qualità dei dati. Il GDDS è concepito essenzialmente per paesi che non hanno, o non desiderano avere, accesso ai mercati finanziari internazionali. Il GDDS tiene conto delle diversità economiche fra paesi e delle esigenze di sviluppo dei loro sistemi statistici.
II. Regolamentazione finanziaria e vigilanza			
Vigilanza bancaria	Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria (settembre 1997)	Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB). Il CBVB, istituito dalle banche centrali del G10, consente una regolare cooperazione fra i paesi membri su questioni di vigilanza bancaria. http://www.bis.org	Il documento preparato in stretta collaborazione con le autorità di vigilanza di paesi non aderenti al G10, offre un esaustivo schema di base per assicurare l'efficacia della vigilanza e mira a fungere da punto di riferimento a livello internazionale per le autorità di vigilanza e le altre autorità pubbliche. Contengono 25 principi fondamentali considerati essenziali ai fini dell'efficacia dei sistemi di vigilanza. Nell'ottobre 1999 il Comitato ha pubblicato una guida metodologica (Core Principles Methodology) al fine di facilitare l'applicazione dei principi e la valutazione della loro osservanza.
Regolamentazione dei mercati mobiliari	Obiettivi e principi di regolamentazione dei mercati mobiliari (settembre 1998)	International Organisation of Securities Commissions (IOSCO). La IOSCO promuove la cooperazione fra le autorità responsabili per la regolamentazione dei mercati mobiliari e dei futures. http://www.iosco.org	Il documento indica tre obiettivi (tutela degli investitori; assicurare l'equità, l'efficienza e la trasparenza dei mercati; riduzione del rischio sistemico) e detta 30 principi su cui basare la regolamentazione dei mercati mobiliari. Offre inoltre alcuni esempi di norme in essere, nella consapevolezza che queste potranno e dovranno cambiare in seguito all'evoluzione dei mercati e all'offerta di nuove strategie rese disponibili dall'innovazione tecnologica e dal crescente coordinamento fra gli organi di vigilanza.
Vigilanza sulle società di assicurazione	Principi fondamentali sulle assicurazioni (settembre 1997, rivisti nell'ottobre 2000)	International Association of Insurance Supervisors (IAIS). La IAIS, istituita nel 1994, è il foro per la cooperazione fra istituti di regolamentazione e vigilanza sulle società di assicurazione di oltre 100 giurisdizioni. http://www.iaisweb.org	I principi fondamentali sulle assicurazioni descrivono le caratteristiche indispensabili ad assicurare l'efficacia di un sistema di vigilanza. Definiscono lo schema di vigilanza per il settore delle assicurazioni e individuano le aree che devono essere coperte dalla legislazione o dalla regolamentazione in ciascuna giurisdizione.

Tavola (segue)**Principali standard internazionali per la solidità dei sistemi finanziari, individuati dal FSF**

Area	Denominazione dello standard	Organismo che definisce le norme	Caratteristiche principali
III. Infrastrutture istituzionali e di mercato			
Diritto fallimentare	In corso di definizione	Banca mondiale http://www.worldbank.org	
Governo d'impresa	Principi di governo d'impresa (maggio 1999)	OCSE. http://www.ocse.org	I Principi mirano a migliorare il quadro giuridico, istituzionale e normativo per rafforzare il governo d'impresa nei paesi OCSE e non-OCSE. Sono suddivisi in cinque categorie: (i) diritti degli azionisti; (ii) equità di trattamento degli azionisti; (iii) ruolo degli <i>stakeholders</i> ; (iv) requisiti di informativa e trasparenza; (v) responsabilità del consiglio di amministrazione.
Contabilità	International Accounting Standards – IAS (aggiornamento permanente)	International Accounting Standards Board (IASB). Lo IASB è un'organizzazione privata che mira ad armonizzare a livello internazionale i principi contabili usati dalle imprese e da altre organizzazioni nei loro rendiconti finanziari. http://www.iasc.org.uk	Gli standard contengono dei principi da osservare nella predisposizione dei rendiconti finanziari. Sono stati finora pubblicati 41 principi.
Revisione contabile	International Standards on Auditing – ISA (aggiornamento permanente)	Federazione internazionale degli esperti contabili (International Federation of Accountants – IFAC). L'IFAC è un'organizzazione privata che mira allo sviluppo e al miglioramento della professionalità degli esperti contabili al fine di favorire l'offerta di un servizio qualitativamente elevato nell'interesse pubblico. http://www.ifac.org	I principi di revisione contabile e riguardanti i servizi collegati pubblicati in diversi paesi sono diversi per forma e contenuto. L'International Auditing Practices Committee (IAPC) analizza tali documenti e le loro differenze ed è quindi in grado di emettere dei principi accettabili a livello internazionale. Gli ISA devono essere applicati nella certificazione dei rendiconti finanziari e, eventualmente in forma adattata, nelle valutazioni di altre informazioni e servizi collegati.
Sistemi di pagamento e regolamento	Principi fondamentali per i sistemi di pagamento di importanza sistemica (gennaio 2001)	Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento (CSPR). Il CSPR, istituito dalle banche centrali del G10, consente una regolare cooperazione fra le banche centrali aderenti su questioni inerenti ai sistemi di pagamento e di regolamento. http://www.bis.org	Il documento definisce i principi di base per l'organizzazione e il funzionamento dei sistemi di pagamento di importanza sistemica. Esso fornisce inoltre degli indirizzi sull'attuazione dei principi e descrive il ruolo delle banche centrali nel garantire la loro applicazione.
Integrità del mercato	Quaranta raccomandazioni della Financial Action Task Force (FATF) (pubblicati per la prima volta nel 1990; rivisti nel 1996)	FATF. La FATF è stata istituita dopo il vertice del G7 di Parigi nel 1989 e comprende 26 paesi. Tiene sotto osservazione i progressi compiuti dai suoi membri nell'applicazione delle misure antiriciclaggio. http://www.oecd.org/fatf	Le quaranta raccomandazioni definiscono lo schema di riferimento per la lotta al riciclaggio. Esse riguardano questioni di giustizia penale e ordine pubblico, nonché il sistema finanziario, la sua regolamentazione e la cooperazione internazionale.

Fonti: *Foro sulla Stabilità Finanziaria* (<http://www.fsforum.org>) e altre istituzioni rilevanti.



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 Indagini congiunturali della Commissione europea 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*
	Note tecniche	73*
	Note generali	75*

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.

I dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono disponibili (*file csv*) nel sito internet della BCE (www.ecb.int).

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	Media mobile centrata di tre mesi 4	5	6	7	8
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	20,7	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,5	-	7,8	.	4,26	5,03
2001 2° trim.	2,4	3,4	4,3	-	8,2	25,7	4,60	5,19
3° trim.	3,9	4,5	6,0	-	7,4	26,1	4,28	5,12
4° trim.	5,4	5,6	7,6	-	6,5	.	3,45	4,81
2002 1° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 set.	5,0	5,0	6,8	6,8	6,7	26,0	3,98	5,04
ott.	5,2	5,4	7,5	7,4	6,5	24,8	3,60	4,82
nov.	6,0	5,9	8,0	7,8	6,6	25,2	3,39	4,67
dic.	5,0	6,1	8,0	.	6,1	.	3,34	4,96
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	3,34	5,02

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2000	2,3	5,5	3,4	3,4	5,5	83,8	2,1	8,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	2,6	2,2	.	.	.	83,2	.	8,5
2001 2° trim.	3,1	3,7	2,9	1,6	0,9	83,6	1,6	8,4
3° trim.	2,7	1,5	3,4	1,4	-0,5	83,0	1,3	8,4
4° trim.	2,2	-1,0	.	.	.	81,8	.	8,5
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	80,8	.	.
2001 set.	2,5	0,7	-	-	-0,7	-	-	8,5
ott.	2,4	-0,7	-	-	-2,6	-	-	8,5
nov.	2,1	-1,3	-	-	-4,2	-	-	8,5
dic.	2,1	-1,1	-	-	.	-	-	8,5
2002 gen.	2,5	.	-	-	.	-	-	.

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
Ampliamento dell'area dell'euro								
2001	.	.	.	.	392,4	91,0	88,1	0,896
2001 2° trim.	-6,4	15,9	-51,7	25,7	410,0	89,5	86,9	0,873
3° trim.	6,3	23,4	-15,3	53,6	393,4	91,2	88,2	0,890
4° trim.	.	.	.	.	392,4	92,0	88,5	0,896
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 set.	0,0	5,4	-15,7	44,6	393,4	92,6	89,4	0,911
ott.	0,5	9,6	5,3	0,3	393,6	92,8	89,4	0,906
nov.	3,2	9,3	7,8	11,5	396,5	91,3	87,7	0,888
dic.	.	.	.	.	392,4	91,9	88,3	0,892
2002 gen.	.	.	.	.	.	91,6	87,9	0,883

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	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
	7 dic.	128.228	266.093	21.572	6.040	199.026	139.001	60.001	0
	14	128.228	264.143	23.388	5.823	194.462	134.001	60.001	0
	21	128.227	263.756	22.269	5.699	186.228	123.000	60.000	0
	28	126.801	264.607	25.200	5.736	203.597	142.000	60.000	0
2002	4 gen.	126.801	265.809	23.862	6.280	201.109	116.000	60.000	25.000
	11	126.801	266.160	23.154	6.413	174.073	114.000	60.000	0
	18	126.801	270.820	20.624	6.224	165.037	105.000	60.000	0
	25	126.801	269.475	22.236	6.312	185.053	125.000	60.000	0
	1 feb.	126.801	267.766	21.901	6.498	201.055	141.000	60.000	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	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
	7 dic.	302.095	117.849	117.792	51	0	0	6	24.217	2.939
	14	296.918	130.282	130.010	263	0	0	9	27.447	2.939
	21	292.780	126.867	120.378	6.485	0	0	4	29.604	2.939
	28	278.110	142.595	142.126	465	0	0	4	34.757	2.939
2002	4 gen.	394.627	131.467	131.338	121	0	0	8	23.657	2.939
	11	375.052	129.061	128.927	130	0	0	4	23.771	2.939
	18	349.219	139.161	139.001	155	0	0	5	23.811	2.939
	25	325.771	130.845	130.804	37	0	0	4	12.379	2.939
	1 feb.	312.923	134.033	133.974	59	0	0	0	2.116	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	43	22	320	28.286	70.160	85.090	828.051	2001 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
0	12	12	421	28.113	70.102	90.264	809.860	7 dic.
0	454	6	419	28.180	70.000	90.907	805.551	14
0	3.199	29	404	28.210	69.599	91.039	795.432	21
0	1.573	24	487	27.981	68.729	91.523	814.662	28
0	30	79	88.488	27.924	68.603	90.355	899.232	2002 4 gen.
0	65	8	88.487	27.847	68.611	90.554	872.101	11
0	30	7	88.490	27.917	68.616	90.323	864.853	18
0	28	25	44.363	27.927	68.616	88.903	839.687	25
0	11	44	531	27.601	68.575	89.397	810.126	1 feb.

								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	
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051	2001 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
60.080	9.019	2.506	22.848	6.889	75.974	124.991	60.453	809.860	7 dic.
44.885	9.172	2.410	22.900	6.889	76.264	124.991	60.454	805.551	14
40.300	9.481	2.412	21.389	6.889	77.326	124.991	60.454	795.432	21
50.902	9.446	2.525	20.458	6.967	78.073	125.309	62.581	814.662	28
39.193	10.860	2.670	20.807	6.967	77.594	125.288	63.164	899.232	2002 4 gen.
36.511	8.471	2.716	20.675	6.967	77.448	125.318	63.173	872.101	11
42.861	8.451	2.605	22.998	6.967	77.375	125.318	63.149	864.853	18
61.347	8.538	2.584	23.432	6.967	76.451	125.318	63.117	839.687	25
54.483	8.738	2.713	21.300	6.967	75.480	125.316	63.119	810.126	1 feb.

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello ₁	Variazione ₂	Livello ₃	Livello ₄	Variazione ₅	Livello ₆	Variazione ₇
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
Ampliamento dell'area dell'euro							
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 la 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 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
12	109.662	66.000	-	3,25	3,27	3,27	16
19	140.810	57.000	-	3,25	3,43	3,46	14
28	105.649	85.000	-	3,25	3,45	3,52	12
2002 2 gen.	88.696	31.000	-	3,25	3,28	3,29	14
9	155.890	83.000	-	3,25	3,30	3,32	14
16	116.846	22.000	-	3,25	3,31	3,32	14
23	146.286	103.000	-	3,25	3,29	3,30	14
30	108.013	38.000	-	3,25	3,31	3,32	13
6 feb.	156.977	91.000	-	3,25	3,30	3,31	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
21 dic.	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97
2002 31 gen.	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84

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 minimo di offerta	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 5 gen. ⁴⁾	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	-	4,75	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	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 gen.	Operazione temporanea	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operazione temporanea	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (colonne da 6 a 8) per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 3) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 4) Questa operazione è stata condotta a un tasso massimo del 3,00%.

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 dic.	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.	10.687,8	5.962,3	190,8	196,5	1.313,7	672,4	2.352,2
nov.	10.798,1	6.073,4	199,0	191,3	1.300,9	656,5	2.376,9
dic. ^(p)	10.895,8	6.225,5	204,2	184,1	1.316,6	602,5	2.362,9

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
2001 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.	126,4	127,3	0,9	0,0	3,30
2002 gen.	128,7	130,1	1,4	0,0	3,34
feb. ^(p)	131,7	.	.	.	.

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).

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											
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan-ziamento principali	Operazioni di rifinan-ziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinan-ziamento marginale	Altre ope-razioni di creazione di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Euro-sistema	Altre operazioni di assorbi-mento di liquidità ²⁾	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Euro-sistema	Altri fattori (netto) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000 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
dic.	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002 gen. ^(p)	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2

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	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,4	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 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.	356,7	328,9	27,2	0,6	107,8	3,9	102,8	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,6	945,7
nov.	370,0	342,4	27,1	0,6	107,3	3,8	102,2	1,2	13,6	4,7	8,9	400,4	12,1	55,0	958,4
dic. ^(p)	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	4,6	9,2	399,0	12,1	54,4	998,9

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Titoli di mercato monetario e obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	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 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.	333,9	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,6	34,3	58,5	945,7
nov.	317,5	330,4	277,5	35,2	17,6	4,7	210,1	35,2	60,6	958,4
dic. ^(p)	286,1	391,2	342,4	35,1	13,8	4,6	211,6	35,6	69,7	998,9

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro				Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16					
1998	9.088,0	3.154,5	822,0	5.111,5	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	14.256,5					
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.	10.125,0	3.461,9	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	1.023,3	16.261,1					
3° trim.	10.233,9	3.456,0	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	1.035,0	16.509,4					
2000 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	812,1	255,3	556,9	2.240,1	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	836,0	259,3	576,7	2.223,5	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	835,9	258,4	577,5	2.275,8	162,8	1.131,7	17.748,1					
giu.	10.886,2	3.691,0	809,4	6.385,9	2.393,8	990,3	1.103,7	299,8	166,6	799,1	251,3	547,9	2.287,8	163,5	1.128,3	17.825,3					
lug.	10.845,7	3.647,1	806,6	6.392,0	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	171,5	795,0	252,4	542,5	2.210,9	164,6	1.073,8	17.676,0					
ago.	10.820,8	3.651,0	802,5	6.367,4	2.413,2	1.002,9	1.088,9	321,4	165,4	783,2	247,5	535,7	2.223,5	164,9	1.064,9	17.635,9					
set.	10.945,6	3.722,4	803,6	6.419,6	2.414,0	996,1	1.092,4	325,6	165,2	771,5	245,1	526,4	2.295,6	165,7	1.115,8	17.873,4					
ott.	10.969,4	3.719,1	801,0	6.449,3	2.415,5	1.004,2	1.083,0	328,2	167,1	778,9	244,0	534,9	2.338,9	166,3	1.147,2	17.983,2					
nov.	11.110,7	3.793,6	816,2	6.500,9	2.428,9	1.009,5	1.087,9	331,4	158,8	782,3	246,8	535,5	2.424,5	167,1	1.137,5	18.209,7					
dic. ^(p)	11.135,8	3.799,1	820,0	6.516,7	2.421,3	1.008,3	1.077,0	335,9	154,8	809,6	248,5	561,1	2.403,3	168,1	1.156,8	18.249,7					

2. Passività

	Banco- note e monete in circola- zione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Ammi- nistrazione centrale	Altre amm. ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Opera- zioni pronti contro termine	Quote e parteci- pazioni in fondi comuni mone- tari ¹⁾	Titoli di mercato mone- tario e obbliga- zioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	1.205,2	14.256,5
1999 4° trim.	0,7	8.735,0	3.590,6	88,6	5.055,8	1.537,4	2.043,1	1.331,4	143,9	293,4	2.531,0	849,2	1.870,2	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	3.620,7	93,3	5.135,4	1.596,2	2.080,7	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	3.595,0	113,7	5.149,4	1.577,0	2.128,7	1.272,3	171,4	334,8	2.720,3	913,5	2.294,7	1.388,0	16.509,4
2000 dic.	0,0	9.056,8	3.679,2	117,4	5.260,2	1.648,8	2.159,7	1.276,8	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,3	1.371,2	16.705,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	0,0	9.203,5	3.700,5	118,3	5.384,7	1.663,3	2.198,0	1.328,2	195,2	323,3	2.657,2	960,0	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	337,1	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	346,9	2.791,6	969,7	2.447,2	1.432,9	17.210,9
mar.	0,0	9.324,9	3.806,1	103,6	5.415,2	1.623,9	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.817,3	982,4	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	367,0	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	9.423,6	3.798,3	113,7	5.511,6	1.715,8	2.240,6	1.330,7	224,5	382,2	2.861,2	998,2	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	393,6	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	9.484,2	3.832,0	110,2	5.541,9	1.733,6	2.237,5	1.342,5	228,2	410,4	2.874,2	1.011,3	2.609,4	1.483,9	17.873,4
ott.	0,0	9.484,3	3.808,8	113,2	5.562,3	1.732,4	2.241,1	1.351,8	236,9	423,6	2.899,2	1.019,5	2.626,6	1.530,0	17.983,2
nov.	0,0	9.601,3	3.868,8	115,1	5.617,4	1.780,8	2.242,1	1.365,0	229,5	434,6	2.887,1	1.024,1	2.691,0	1.571,6	18.209,7
dic. ^(p)	0,0	9.709,3	3.840,1	104,2	5.765,0	1.879,4	2.262,0	1.404,3	219,4	433,0	2.883,6	1.037,4	2.679,2	1.507,3	18.249,7

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	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni 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 giu.	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,4	2.346,9	164,2	1.041,3	12.149,6
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	1.127,2	12.323,1
set.	6.796,6	818,1	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.462,5	166,0	1.054,9	12.380,3
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	567,0	2.636,9	172,0	1.116,5	13.070,9
apr.	7.156,8	844,4	6.312,4	1.465,2	1.171,4	293,8	586,8	2.613,8	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	587,2	2.674,7	174,6	1.147,5	13.247,5
giu.	7.223,1	836,6	6.386,5	1.506,3	1.205,2	301,0	557,4	2.702,5	175,4	1.146,2	13.310,9
lug.	7.226,4	833,8	6.392,6	1.514,5	1.200,4	314,1	552,2	2.615,8	176,5	1.091,4	13.176,9
ago.	7.197,7	829,7	6.368,0	1.514,4	1.191,8	322,6	545,1	2.620,3	176,9	1.081,8	13.136,1
set.	7.251,0	830,8	6.420,2	1.520,9	1.194,2	326,6	534,7	2.692,8	177,6	1.133,4	13.310,4
ott.	7.278,1	828,2	6.449,9	1.515,2	1.185,8	329,4	543,5	2.739,0	178,3	1.163,6	13.417,7
nov.	7.344,8	843,3	6.501,5	1.522,8	1.190,1	332,6	544,5	2.824,9	179,1	1.154,0	13.570,1
dic. ^(p)	7.363,0	845,7	6.517,3	1.516,2	1.178,9	337,3	570,2	2.802,3	180,2	1.165,3	13.597,9

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata presta- bilità	Rimborsabili con preavviso	Operazio- ni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbliga- zioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 giu.	341,2	146,0	5.147,9	1.608,7	2.080,7	1.291,3	167,3	319,2	1.634,8	877,6	2.212,2	1.440,9	29,7	12.149,6
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	5.149,0	1.577,6	2.122,4	1.279,6	169,4	320,4	1.658,0	898,2	2.310,0	1.500,2	8,8	12.323,1
set.	339,0	159,2	5.161,8	1.589,5	2.128,7	1.272,3	171,4	310,5	1.663,8	926,3	2.369,7	1.439,4	10,7	12.380,3
ott.	336,8	172,4	5.165,9	1.590,7	2.141,1	1.263,5	170,6	313,5	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	319,8	1.668,5	920,7	2.419,8	1.477,0	0,4	12.499,1
dic.	347,6	164,5	5.270,0	1.658,6	2.159,7	1.276,8	174,9	300,1	1.661,9	894,5	2.329,3	1.428,2	11,9	12.408,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	355,3	166,2	5.395,1	1.673,3	2.198,4	1.328,2	195,2	300,1	1.663,7	912,1	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	313,2	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	5.427,6	1.636,0	2.242,9	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	927,1	2.662,8	1.536,7	-21,6	13.070,9
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	13.247,5
giu.	332,2	165,5	5.527,9	1.731,7	2.241,0	1.330,7	224,5	349,3	1.739,6	966,0	2.743,0	1.504,1	-16,8	13.310,9
lug.	327,3	155,5	5.514,8	1.712,6	2.242,3	1.333,5	226,4	358,4	1.734,5	955,3	2.642,1	1.494,6	-5,7	13.176,9
ago.	318,5	152,4	5.506,8	1.681,2	2.254,6	1.337,2	233,9	369,9	1.728,6	960,0	2.619,4	1.489,2	-8,6	13.136,1
set.	308,9	147,8	5.558,5	1.749,9	2.237,9	1.342,5	228,2	374,4	1.750,9	970,6	2.639,4	1.541,2	18,7	13.310,4
ott.	294,7	153,3	5.580,4	1.750,2	2.241,5	1.351,8	236,9	386,4	1.766,7	981,4	2.660,9	1.588,5	5,4	13.417,7
nov.	279,0	150,2	5.635,1	1.798,1	2.242,5	1.365,0	229,5	395,2	1.758,9	982,8	2.726,2	1.632,2	10,4	13.570,1
dic. ^(p)	240,2	139,3	5.778,8	1.892,8	2.262,3	1.404,3	219,4	393,6	1.760,7	995,7	2.714,9	1.577,0	-3,1	13.597,9

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	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni 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 lug.	22,2	-1,3	23,5	-18,9	-26,2	7,3	3,1	-3,5	0,7	44,9	48,6
ago.	7,1	-8,6	15,7	-7,1	-10,5	3,5	1,0	4,1	0,3	40,5	45,9
set.	66,9	-4,1	71,0	-0,2	-3,5	3,3	2,4	17,6	0,7	-73,2	14,2
ott.	40,6	1,9	38,6	-10,2	-17,0	6,8	1,6	10,1	3,2	64,3	109,5
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	60,4	-1,0	29,5	123,7
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	17,2	102,7	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.	57,0	-2,6	59,6	14,3	13,7	0,7	-32,6	26,5	0,9	-1,4	64,7
lug.	12,2	-2,5	14,6	9,6	-3,2	12,8	-8,5	-45,3	1,1	-50,5	-81,4
ago.	-19,4	-3,7	-15,6	4,5	-4,4	8,9	-6,0	52,3	0,3	-10,6	21,1
set.	49,1	1,0	48,0	-1,1	-4,4	3,3	-4,9	50,8	0,7	51,9	146,5
ott.	25,7	-2,7	28,4	-6,7	-9,6	2,9	5,4	45,3	0,7	30,2	100,7
nov.	65,8	15,0	50,7	10,0	7,9	2,1	-3,3	66,0	1,1	6,7	146,5
dic. ^(p)	24,0	2,4	21,6	-5,2	-7,4	2,2	25,2	-24,1	1,0	9,9	31,6

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Operazio- ni pronti contro termine	Quote e parteci- pazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbliga- zioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 lug.	1,9	-11,3	-1,3	-5,0	5,0	-6,1	4,7	-3,0	2,5	15,4	13,1	37,8	-6,5	48,6
ago.	-5,1	5,8	-5,8	-29,4	31,4	-5,1	-2,7	3,3	10,7	4,9	15,2	31,8	-15,1	45,9
set.	1,0	18,8	6,8	10,8	1,3	-7,4	2,0	-8,9	0,4	18,8	44,0	-66,2	-0,5	14,2
ott.	-2,2	13,2	-1,3	-0,8	9,2	-8,8	-0,8	2,5	12,8	5,0	24,9	45,0	9,6	109,5
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	96,0	53,6	20,0	20,9	1,5	-9,4	-3,1	-21,9	-11,7	-32,9	5,4	28,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-19,0	-15,3	-49,3	13,9	1,5	18,6	14,6	27,5	-4,3	115,6	18,0	6,6	123,7
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	33,2	8,5	15,3	-0,8	10,1	12,4	4,3	16,6	139,9	45,3	-8,2	239,7
apr.	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,7	1,3	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	19,4	10,2	-1,3	56,5
giu.	0,1	18,6	34,3	40,3	-1,5	8,3	-12,8	-0,9	20,7	19,0	-7,3	-17,6	-2,3	64,7
lug.	-5,0	-10,0	-8,6	-17,6	4,1	3,0	1,9	9,5	0,8	-6,7	-62,4	-10,5	11,5	-81,4
ago.	-8,8	-3,1	-2,4	-29,7	16,0	3,9	7,5	10,8	1,1	6,9	25,7	-6,2	-2,9	21,1
set.	-9,6	-4,6	51,1	68,5	-17,1	5,3	-5,6	4,1	15,6	9,8	20,2	40,8	19,1	146,5
ott.	-14,1	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	14,8	7,6	18,6	45,9	-11,8	100,7
nov.	-15,7	-3,0	52,7	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,5	2,5	38,5	33,2	4,6	146,5
dic. ^(p)	-38,8	-11,0	143,9	95,0	19,8	39,3	-10,1	0,3	2,0	13,8	-16,1	-49,2	-14,0	31,6

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				M2			
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6	Totale 7	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾ 8
			Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾ 4				
2000 giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	916,4	1.244,6	4.176,3	106,29
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	956,5	1.230,4	4.167,9	105,91
set.	339,0	1.654,4	1.993,4	111,38	961,5	1.220,3	4.175,3	106,04
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	1.728,7	2.076,3	116,22	991,8	1.221,0	4.289,1	109,16
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.028,6	1.271,1	4.398,5	-
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	1.703,1	2.038,6	112,78	1.070,7	1.269,7	4.379,0	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	1.798,3	2.130,5	117,71	1.070,3	1.282,9	4.483,7	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.	308,9	1.815,1	2.123,9	117,52	1.075,2	1.299,6	4.498,7	111,57
ott.	294,7	1.816,1	2.110,8	116,82	1.078,9	1.311,5	4.501,1	111,64
nov.	279,0	1.864,6	2.143,6	118,60	1.081,0	1.326,4	4.551,0	112,83
dic. ^(p)	240,2	1.963,6	2.203,8	121,95	1.094,3	1.367,2	4.665,3	115,67

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1				M2			
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6	Totale 7	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾ 8
			Totale 3	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾ 4				
2000 lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	5,8	-7,5	-3,0	3,7
ago.	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	30,9	-6,5	-11,9	4,3
set.	1,0	10,3	11,4	6,2	3,9	-10,1	5,1	4,2
ott.	-2,2	0,4	-1,8	5,8	9,3	-9,3	-1,9	3,7
nov.	0,1	20,2	20,4	5,0	15,1	-9,0	26,5	3,8
dic.	10,7	57,4	68,1	5,7	11,0	19,3	98,4	3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	-20,1	-50,5	-70,5	1,6	13,7	3,9	-52,9	2,6
feb.	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9
mar.	1,3	8,3	9,5	2,0	13,7	-0,1	23,2	3,2
apr.	-0,1	32,6	32,5	1,6	1,6	3,7	37,8	3,2
mag.	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,3	-0,5	13,3	3,6
giu.	0,1	39,5	39,6	4,3	-1,9	9,8	47,5	4,4
lug.	-5,0	-16,5	-21,5	3,3	8,9	4,4	-8,3	4,3
ago.	-8,8	-31,1	-39,9	3,2	18,1	5,9	-15,9	4,3
set.	-9,6	67,4	57,8	5,5	-17,8	6,8	46,8	5,2
ott.	-14,1	1,6	-12,6	5,0	3,2	11,8	2,5	5,3
nov.	-15,7	47,9	32,2	5,5	1,2	14,8	48,2	5,8
dic. ^(p)	-38,8	99,2	60,4	4,9	13,3	40,8	114,6	6,0

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 ³⁾					Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale			
9	10	11	12	13		
167,3	319,2	131,5	4.794,4	107,44		2000 giu.
172,0	316,8	127,2	4.792,2	107,38		lug.
169,4	320,4	129,8	4.787,5	107,18		ago.
171,4	310,5	128,9	4.786,1	107,10		set.
170,6	313,5	131,7	4.793,6	107,16		ott.
173,5	319,8	126,7	4.820,5	107,85		nov.
174,9	300,1	134,9	4.898,9	109,96		dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
195,2	300,1	135,0	5.028,8	-		2001 1° gen.
213,8	313,2	137,9	5.010,0	109,59		2001 gen.
215,8	322,3	144,3	5.033,8	110,10		feb.
225,9	333,2	139,0	5.077,2	110,96		mar.
224,9	341,8	139,5	5.122,8	111,93		apr.
237,3	351,3	133,5	5.159,3	112,55		mag.
224,5	349,3	144,3	5.201,8	113,50		giu.
226,4	358,4	139,4	5.196,0	113,46		lug.
233,9	369,9	141,1	5.196,2	113,57		ago.
228,2	374,4	145,8	5.247,1	114,53		set.
236,9	386,4	149,8	5.274,3	115,11		ott.
229,5	395,2	151,7	5.327,5	116,31		nov.
219,4	393,6	146,7	5.425,0	118,45		dic. ^(p)

M3 ³⁾					Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾	
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale			
9	10	11	12	13		
4,7	-3,0	-1,5	-2,8	4,3		2000 lug.
-2,7	3,3	2,6	-8,8	4,7		ago.
2,0	-8,9	-2,0	-3,8	4,4		set.
-0,8	2,5	2,9	2,7	4,2		ott.
3,0	6,1	-4,5	31,1	3,9		nov.
1,5	-9,4	3,7	94,2	4,2		dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
18,6	14,6	2,8	-16,9	3,6		2001 gen.
1,9	9,3	6,2	23,2	3,8		feb.
10,1	12,4	-6,6	39,2	4,0		mar.
-1,1	9,3	-1,8	44,3	4,0		apr.
12,4	10,4	-7,7	28,4	4,5		mag.
-12,8	-0,9	9,7	43,6	5,6		giu.
1,9	9,5	-4,7	-1,6	5,7		lug.
7,5	10,8	2,6	5,1	6,0		ago.
-5,6	4,1	-1,3	44,0	6,9		set.
8,9	12,4	2,7	26,5	7,4		ott.
-7,4	10,1	4,2	55,1	7,8		nov.
-10,1	0,3	-6,7	98,0	7,7		dic. ^(p)

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

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

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2							
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾			
	Totale		Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾		Totale		Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾ 4	Totale 5	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾ 6	Totale 7	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾ 8
2000 giu.	338,7	1.647,6	1.986,3	111,22	2.169,2	101,20	4.155,4	105,76
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	2.185,8	101,82	4.201,2	106,76
set.	339,5	1.670,8	2.010,4	112,33	2.194,9	102,19	4.205,3	106,80
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	1.677,1	2.014,2	112,74	2.198,9	102,63	4.213,1	107,23
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	342,3	1.692,5	2.034,8	-	2.285,6	-	4.320,3	-
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	1.714,6	2.052,1	113,52	2.329,7	104,51	4.381,9	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	1.762,9	2.092,6	115,62	2.361,4	105,78	4.454,0	110,27
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.	309,1	1.822,5	2.131,5	117,94	2.392,2	107,37	4.523,7	112,19
ott.	296,9	1.842,6	2.139,5	118,41	2.406,2	107,97	4.545,7	112,74
nov.	278,3	1.881,6	2.159,9	119,50	2.425,7	108,80	4.585,6	113,69
dic. ^(p)	234,0	1.905,1	2.139,1	118,37	2.451,6	109,96	4.590,7	113,82

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ³⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾ 4	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾ 5	Totale 6	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾ 7	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾ 8			
2000 lug.	0,2	12,4	12,6	0,6	6,5	0,5	0,0	1,2	13,1	0,3	3,7
ago.	0,3	13,0	13,3	0,7	7,2	12,9	0,6	1,8	26,2	0,6	4,3
set.	0,3	-6,5	-6,2	-0,3	6,3	7,9	0,4	2,2	1,8	0,0	4,1
ott.	0,3	4,4	4,7	0,2	6,0	2,9	0,1	2,0	7,6	0,2	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	1,4	0,7	0,0	5,1	-5,3	-0,2	2,1	-4,6	-0,1	3,5
Ampliamento dell'area dell'euro											
2001 gen.	-4,0	-3,1	-7,1	-0,3	2,2	10,9	0,5	3,5	3,8	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	3,2	0,6	0,0	1,6	16,7	0,7	4,3	17,4	0,4	3,0
apr.	-1,4	10,7	9,3	0,5	1,4	10,5	0,4	4,8	19,8	0,5	3,2
mag.	-3,8	25,2	21,4	1,0	2,9	1,3	0,1	4,0	22,7	0,5	3,5
giu.	-2,7	9,8	7,1	0,3	4,0	16,4	0,7	4,5	23,6	0,5	4,3
lug.	-5,3	11,4	6,1	0,3	3,6	14,9	0,6	5,2	21,0	0,5	4,4
ago.	-6,4	21,8	15,4	0,7	3,7	7,3	0,3	4,9	22,6	0,5	4,3
set.	-9,0	29,5	20,6	1,0	5,0	13,3	0,6	5,1	33,9	0,8	5,0
ott.	-12,2	20,7	8,5	0,4	5,2	13,5	0,6	5,5	22,0	0,5	5,4
nov.	-18,6	38,3	19,7	0,9	6,0	18,5	0,8	5,8	38,2	0,8	5,9
dic. ^(p)	-44,3	23,8	-20,5	-0,9	5,0	25,9	1,1	7,1	5,4	0,1	6,1

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	
613,1	115,47	4.768,5	106,86	5.823,3	114,76	2000 giu.
616,5	116,54	4.787,9	107,28	5.858,5	115,36	lug.
617,5	116,65	4.818,8	107,88	5.917,8	116,47	ago.
617,4	116,59	4.822,7	107,92	5.991,1	117,63	set.
626,0	118,14	4.843,3	108,27	6.035,7	118,42	ott.
626,2	118,27	4.853,5	108,59	6.067,5	119,18	nov.
637,3	121,53	4.850,4	108,87	6.075,3	119,66	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 1° gen.
673,9	124,63	4.999,1	109,35	6.179,7	120,48	2001 gen.
676,0	125,01	5.036,1	110,15	6.212,7	121,14	feb.
683,8	126,49	5.065,7	110,71	6.263,5	121,99	mar.
689,6	127,30	5.091,1	111,23	6.303,8	122,81	apr.
701,1	129,25	5.132,6	111,96	6.340,7	123,34	mag.
712,8	131,41	5.166,8	112,73	6.361,2	123,86	giu.
725,3	133,83	5.196,6	113,47	6.377,1	124,33	lug.
742,1	137,00	5.231,5	114,34	6.395,7	124,87	ago.
757,3	138,60	5.281,0	115,28	6.432,2	125,50	set.
786,2	143,76	5.331,9	116,37	6.465,1	126,12	ott.
785,6	144,29	5.371,2	117,27	6.512,4	127,02	nov.
794,4	145,96	5.385,1	117,58	6.502,2	126,94	dic. 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	
5,7	0,9	8,5	18,7	0,4	4,3	4,5	35,0	0,5	9,1	2000 lug.
0,6	0,1	7,3	26,8	0,6	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5	ago.
-0,3	0,0	6,1	1,5	0,0	4,4	4,5	73,3	1,0	10,0	set.
8,2	1,3	7,3	15,8	0,3	4,3	4,2	44,5	0,7	9,8	ott.
0,7	0,1	5,2	14,4	0,3	4,0	4,1	31,9	0,6	9,3	nov.
17,3	2,8	7,7	12,7	0,3	4,1	4,0	7,9	0,4	9,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
17,4	2,5	10,3	21,3	0,4	3,9	3,9	104,4	0,7	9,3	2001 gen.
2,1	0,3	9,9	36,5	0,7	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	feb.
8,0	1,2	8,7	25,3	0,5	3,7	3,8	50,7	0,7	8,7	mar.
4,4	0,6	9,1	24,2	0,5	3,9	4,0	40,4	0,7	8,4	apr.
10,6	1,5	10,5	33,3	0,7	4,4	4,6	36,7	0,4	8,0	mag.
11,7	1,7	13,8	35,3	0,7	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9	giu.
13,1	1,8	14,8	34,1	0,7	5,8	5,7	16,0	0,4	7,8	lug.
17,2	2,4	17,4	39,8	0,8	6,0	6,2	18,7	0,4	7,2	ago.
8,7	1,2	18,9	42,6	0,8	6,8	6,8	36,4	0,5	6,7	set.
28,2	3,7	21,7	50,2	0,9	7,5	7,4	32,9	0,5	6,5	ott.
2,9	0,4	22,0	41,2	0,8	8,0	7,8	47,2	0,7	6,6	nov.
9,0	1,2	20,1	14,4	0,3	8,0	.	-10,2	-0,1	6,1	dic. 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 giu.	1.164,7	115,5	1.498,3	877,6	2.002,4	6.594,9	5.846,3	115,21	134,6	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.	1.166,3	118,2	1.523,0	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	109,6	165,2
set.	1.167,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,5	5.978,5	117,38	92,8	166,0
ott.	1.168,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,5	6.799,7	6.021,4	118,14	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	894,5	1.925,3	6.877,6	6.090,7	119,97	77,1	169,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	1.170,0	126,7	1.526,9	912,1	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	927,1	2.017,7	7.127,7	6.273,1	122,17	-26,0	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,7	7.193,0	6.312,4	122,98	-62,4	173,3
mag.	1.170,5	123,2	1.584,5	940,0	2.030,6	7.220,0	6.332,7	123,19	-80,0	174,6
giu.	1.170,8	122,0	1.593,2	966,0	2.041,8	7.245,0	6.386,5	124,35	-40,5	175,4
lug.	1.165,2	120,7	1.592,5	955,3	2.034,1	7.258,9	6.392,6	124,63	-26,3	176,5
ago.	1.161,9	119,5	1.585,1	960,0	2.021,5	7.235,6	6.368,0	124,33	0,9	176,9
set.	1.162,7	118,6	1.603,5	970,6	2.025,0	7.281,6	6.420,2	125,27	53,4	177,6
ott.	1.162,6	116,9	1.615,5	981,4	2.014,0	7.322,8	6.449,9	125,82	78,1	178,3
nov.	1.161,5	115,8	1.605,6	982,8	2.033,4	7.378,6	6.501,5	126,81	98,7	179,1
dic. ^(p)	1.168,0	115,8	1.612,7	995,7	2.024,6	7.424,9	6.517,3	127,23	87,4	180,2

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 lug.	-0,8	1,4	3,9	15,4	-27,4	33,9	23,5	9,1	-16,7	0,7
ago.	0,5	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	-21,9	-9,2	59,3	51,1	9,5	18,6	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	0,1	0,2	24,1	-4,3	-12,7	47,5	31,6	9,3	-55,2	-1,0
feb.	-1,1	0,1	8,5	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-9,6	0,5
mar.	1,6	-0,5	9,5	16,6	6,6	84,3	59,4	8,7	-37,2	0,1
apr.	-2,6	-1,9	-0,1	1,3	-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	19,0	11,0	27,7	59,6	7,9	33,9	0,9
lug.	-4,8	-1,4	5,2	-6,7	-5,7	19,0	14,6	7,7	17,1	1,1
ago.	-2,2	-1,2	-1,4	6,9	-8,1	-12,8	-15,6	7,2	26,6	0,3
set.	0,6	-0,9	17,8	9,8	-3,3	46,5	48,0	6,7	30,6	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,3	7,6	-12,3	36,7	28,4	6,5	26,8	0,7
nov.	-1,5	-1,1	19,2	2,5	22,9	49,5	50,7	6,6	27,6	1,1
dic. ^(p)	6,5	0,1	9,0	13,8	-5,0	49,0	21,6	6,1	-8,0	1,0

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

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

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

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

Tavola 2.5

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Ammini- strazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
								Ammini- strazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Ammini- strazioni 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
Ampliamento dell'area dell'euro														
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	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⁾	Ammini- strazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
								Ammini- strazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Ammini- strazioni 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
Ampliamento dell'area dell'euro														
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⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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.
Ampliamento dell'area dell'euro														
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⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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.
Ampliamento dell'area dell'euro														
-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 destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine	A vista		Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine	Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali			Enti di previdenza				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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
Ampliamento dell'area dell'euro																
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. ^(p)	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		
	1	2	3	4		5	6	7	8							
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
Ampliamento dell'area dell'euro																
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. ^(p)	-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 stagionalizzati) 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⁾	Ammini- strazioni pubbli- che	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Ammini- strazioni pubbli- che	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
Ampliamento dell'area dell'euro																
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. (p)	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
Ampliamento dell'area dell'euro																
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. ^(p)	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⁾	Ammini- strazioni 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.
Ampliamento dell'area dell'euro														
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.	
Ampliamento dell'area dell'euro															
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'euro ¹⁾

(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				
	1	2	3	USD	JPY	CHF	Altre		9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
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				
	1	2	3	USD	JPY	CHF	Altre		9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
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				
	1	2	3	USD	JPY	CHF	Altre		9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
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

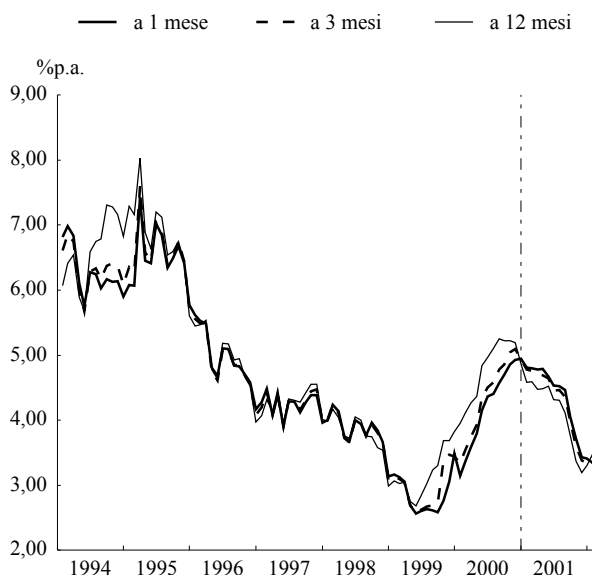
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
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
dic.	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	1,92	0,08
2002 gen.	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	1,82	0,09
2002 4 gen.	3,45	3,36	3,29	3,27	3,37	1,87	0,09
11	3,34	3,35	3,35	3,35	3,50	1,83	0,09
18	3,31	3,35	3,35	3,35	3,48	1,77	0,09
25	3,31	3,35	3,38	3,42	3,61	1,87	0,09
1 feb.	3,32	3,35	3,38	3,42	3,63	1,92	0,09

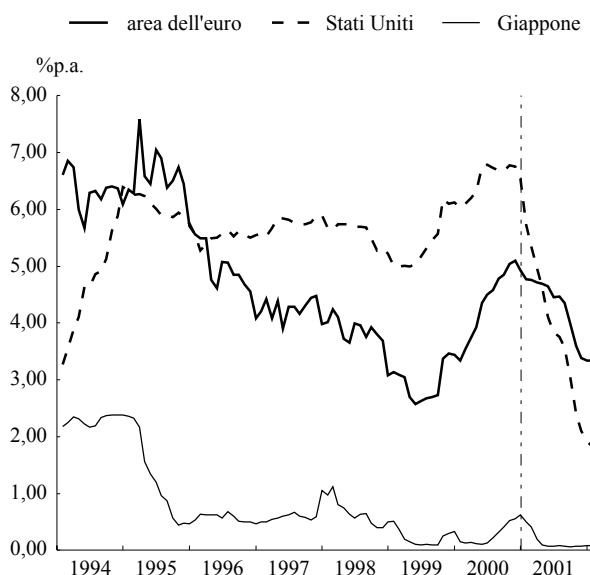
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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.

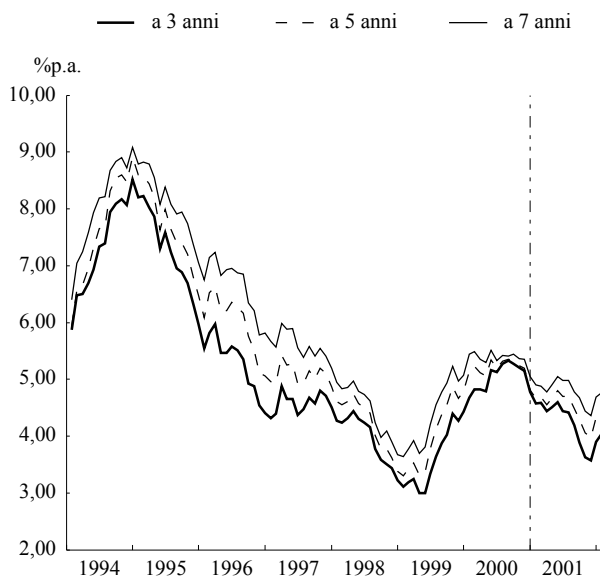
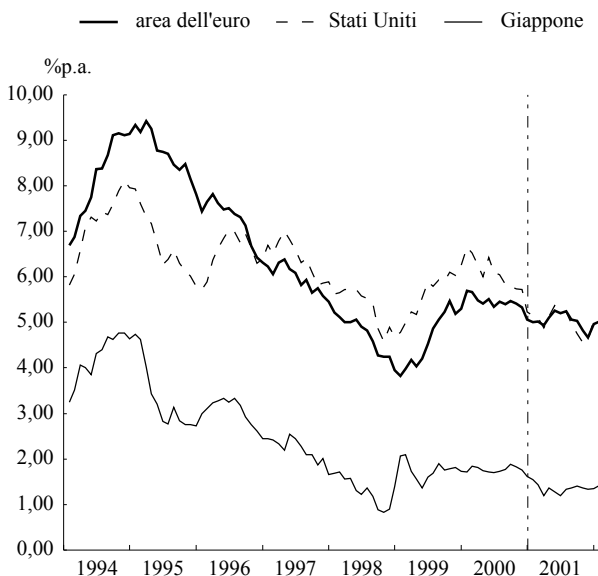
4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.

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
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
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
dic.	3,66	3,90	4,33	4,68	4,96	5,07	1,35
2002 gen.	3,84	4,04	4,48	4,76	5,02	5,00	1,42
2002 4 gen.	3,73	4,00	4,46	4,80	5,09	5,16	1,40
11	3,83	4,01	4,44	4,71	4,97	4,92	1,40
18	3,82	4,00	4,43	4,71	4,97	4,93	1,43
25	4,05	4,24	4,66	4,91	5,14	5,11	1,47
1 feb.	3,98	4,16	4,57	4,82	5,03	5,00	1,50

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

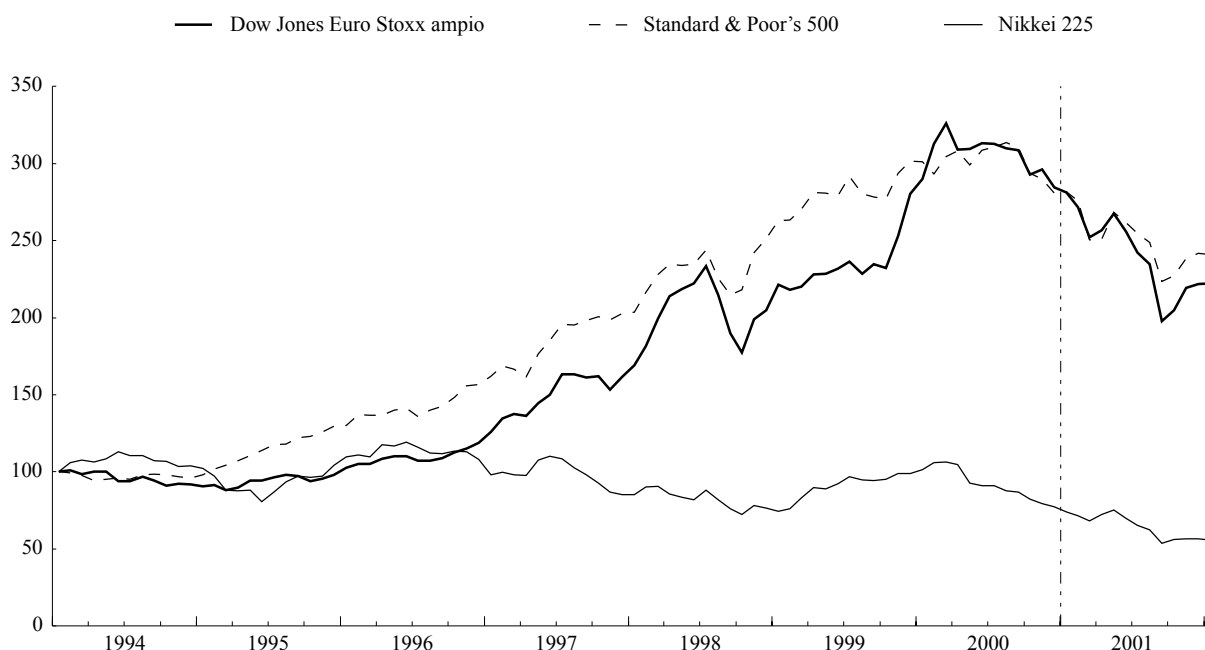
Indici del mercato azionario

(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		
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
Ampliamento dell'area dell'euro														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott. nov. dic.	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
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	
308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8	
2002 gen.	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
2002 4 gen. 11 18 25	317,5	3.820,4	298,1	220,4	290,5	322,2	290,7	290,4	530,6	288,0	497,9	521,9	1.172,5	10.871,5
	309,5	3.696,7	294,0	213,7	283,7	319,0	285,1	286,2	507,4	288,5	462,1	521,8	1.145,6	10.441,6
	305,2	3.639,3	289,9	207,8	285,3	314,2	285,0	278,8	481,2	293,7	450,9	528,1	1.138,9	10.293,3
	309,4	3.701,3	297,2	207,2	288,3	328,8	289,4	277,3	490,1	295,2	454,5	528,9	1.133,3	10.144,1
1 feb.	308,6	3.682,7	299,9	207,1	291,9	337,1	285,8	281,0	494,8	296,5	435,2	511,9	1.122,2	9.791,4

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.

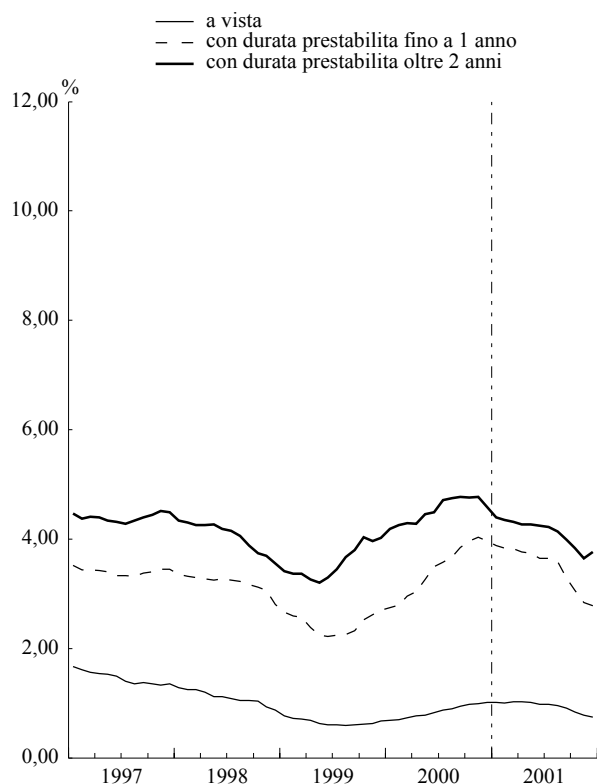
Tavola 3.4**Tassi di interesse bancari al dettaglio**

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

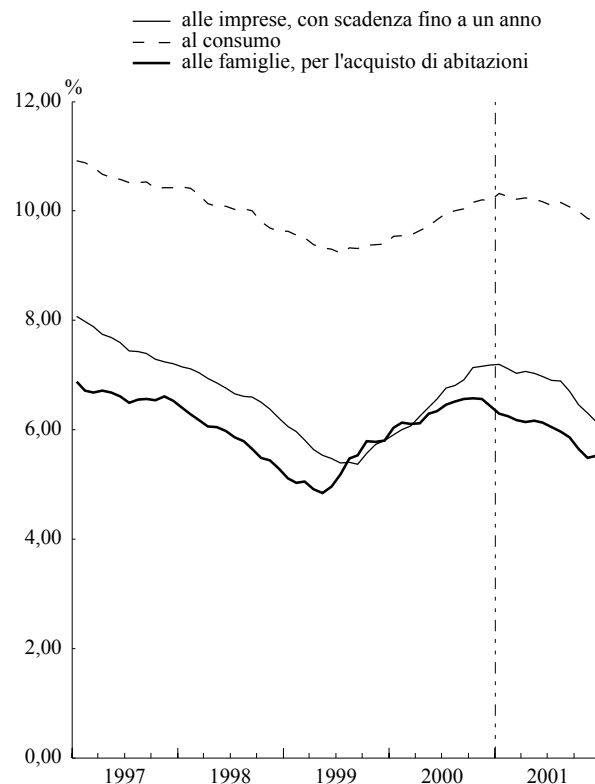
	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto 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 dic.	1,01	3,96	3,96	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	1,01	3,88	3,88	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
feb.	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
mar.	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
apr.	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
mag.	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
giu.	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,97	6,25	10,17	6,13
lug.	0,97	3,65	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,10	6,05
ago.	0,96	3,59	3,59	4,14	2,40	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
set.	0,91	3,28	3,28	3,98	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
ott.	0,84	3,06	3,06	3,84	2,29	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
nov.	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,86	5,48
dic.	0,75	2,78	2,78	3,77	2,15	2,79	6,16	5,69	9,82	5,52

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									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 nov.	302,1	302,4	-0,3	686,5	283,8	290,2	-6,4	612,8	18,4	12,2
dic.	246,0	278,8	-32,8	653,6	229,7	264,5	-34,8	578,8	16,3	14,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,4	346,8	29,6	687,5	358,6	326,2	32,4	616,0	17,7	20,6
feb.	404,6	390,7	13,9	702,7	383,9	373,5	10,4	626,0	20,7	17,2
mar.	452,8	436,5	16,3	722,9	432,7	417,8	14,9	643,3	20,1	18,7
apr.	441,9	431,8	10,1	733,8	424,2	412,8	11,5	654,5	17,6	19,0
mag.	478,1	480,7	-2,6	735,8	456,9	460,2	-3,3	652,5	21,2	20,5
giu.	410,7	418,8	-8,1	726,9	388,1	395,7	-7,6	643,3	22,7	23,2
lug.	393,5	385,8	7,7	735,0	370,3	365,3	5,0	649,7	23,2	20,5
ago.	423,1	418,1	5,0	738,5	404,6	400,0	4,6	655,2	18,4	18,1
set.	396,3	399,8	-3,5	734,9	374,1	376,3	-2,2	653,5	22,2	23,5
ott.	498,1	494,1	4,1	742,0	480,1	470,9	9,2	663,0	18,0	23,2
nov.	486,8	489,7	-2,9	740,7	460,3	466,5	-6,2	656,7	26,4	23,1

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 nov.	107,3	79,7	27,6	6.460,7	92,7	67,3	25,3	5.895,4	14,7	12,4
dic.	102,0	103,6	-1,6	6.437,6	88,4	87,8	0,6	5.898,8	13,6	15,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	153,4	144,5	8,9	6.535,8	136,1	132,2	4,0	5.993,7	17,2	12,3
feb.	139,6	85,6	53,9	6.590,5	117,1	70,5	46,5	6.042,3	22,5	15,1
mar.	155,9	102,2	53,7	6.654,7	127,8	87,1	40,6	6.085,0	28,1	15,0
apr.	114,9	74,1	40,8	6.694,3	98,2	64,6	33,6	6.118,2	16,7	9,5
mag.	134,9	80,9	54,0	6.765,6	117,4	68,0	49,4	6.167,8	17,5	12,8
giu.	137,6	78,5	59,1	6.820,0	116,5	58,8	57,7	6.223,9	21,1	19,7
lug.	140,1	98,5	41,6	6.852,1	123,9	85,5	38,5	6.262,5	16,2	13,1
ago.	89,2	74,0	15,2	6.855,5	75,7	62,8	12,9	6.274,1	13,5	11,2
set.	128,4	110,1	18,2	6.875,7	112,6	92,3	20,3	6.294,9	15,8	17,8
ott.	142,8	106,1	36,8	6.915,0	122,6	91,4	31,2	6.326,4	20,2	14,6
nov.	133,0	95,4	37,6	6.956,3	106,8	86,0	20,8	6.347,4	26,2	9,4

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 nov.	409,4	382,1	27,3	7.147,2	376,4	357,5	18,9	6.508,2	33,0	24,6
dic.	348,0	382,4	-34,4	7.091,2	318,0	352,2	-34,2	6.477,6	30,0	30,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	529,7	491,3	38,5	7.223,3	494,8	458,4	36,4	6.609,7	35,0	32,9
feb.	544,2	476,3	67,8	7.293,2	501,0	444,0	56,9	6.668,3	43,2	32,3
mar.	608,6	538,7	69,9	7.377,6	560,5	504,9	55,5	6.728,3	48,2	33,7
apr.	556,8	505,9	50,9	7.428,1	522,5	477,4	45,1	6.772,7	34,3	28,5
mag.	613,0	561,6	51,4	7.501,4	574,3	528,3	46,1	6.820,3	38,6	33,3
giu.	548,3	497,3	51,0	7.546,9	504,5	454,4	50,1	6.867,2	43,8	42,9
lug.	533,7	484,3	49,3	7.587,1	494,3	450,8	43,4	6.912,3	39,4	33,5
ago.	512,2	492,0	20,2	7.594,1	480,3	462,8	17,5	6.929,3	31,9	29,2
set.	524,6	509,9	14,7	7.610,6	486,6	468,6	18,1	6.948,3	38,0	41,4
ott.	641,0	600,1	40,8	7.657,0	602,7	562,3	40,4	6.989,3	38,2	37,8
nov.	619,8	585,1	34,7	7.697,1	567,2	552,5	14,7	7.004,1	52,6	32,5

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

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,1	73,7	16,6	8,5	8,1	60,8	300,3	298,6	1,7	673,5	2000 nov.
2,0	74,8	21,1	7,0	14,0	74,8	250,7	271,5	-20,8	653,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-2,8	71,5	12,9	29,3	-16,4	58,5	371,6	355,5	16,0	674,5	2001 gen.
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,4	386,6	9,9	684,0	feb.
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,1	34,9	721,3	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	468,8	473,7	-5,0	706,7	mag.
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,1	405,5	7,6	712,8	giu.
2,7	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,6	390,8	-14,3	699,9	lug.
0,3	83,3	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,6	414,7	-0,2	700,6	ago.
-1,3	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,3	7,8	708,9	set.
-5,2	79,1	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,3	84,0	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,3	565,3	17,2	6,8	10,4	706,2	109,9	74,1	35,7	6.601,6	2000 nov.
-2,2	538,9	17,0	7,1	10,0	716,1	105,4	94,8	10,6	6.614,9	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
4,9	542,1	16,3	6,7	9,6	713,0	152,5	138,9	13,6	6.706,7	2001 gen.
7,4	548,3	36,3	13,0	23,2	736,0	153,3	83,6	69,8	6.778,2	feb.
13,0	569,7	37,0	8,1	29,0	764,9	164,8	95,2	69,6	6.849,9	mar.
7,2	576,2	20,0	6,7	13,3	778,1	118,2	71,4	46,9	6.896,2	apr.
4,7	597,8	27,0	10,4	16,6	794,5	144,4	78,4	65,9	6.962,3	mag.
1,4	596,1	33,6	8,7	24,8	819,5	150,1	67,5	82,5	7.043,5	giu.
3,2	589,5	14,8	5,8	9,0	828,8	138,7	91,3	47,5	7.091,4	lug.
2,3	581,4	12,9	6,0	6,9	835,9	88,6	68,8	19,8	7.110,0	ago.
-2,0	580,9	8,4	9,0	-0,6	835,3	121,0	101,3	19,7	7.130,1	set.
5,6	588,6	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
16,8	608,9	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
8,4	639,0	33,8	15,3	18,5	766,9	410,2	372,8	37,4	7.275,1	2000 nov.
-0,2	613,6	38,1	14,1	24,0	790,9	356,1	366,3	-10,2	7.268,5	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2,1	613,6	29,3	36,0	-6,7	771,4	524,0	494,4	29,6	7.381,1	2001 gen.
10,9	625,0	48,8	26,1	22,7	793,9	549,8	470,1	79,6	7.462,2	feb.
14,4	649,3	63,4	14,4	49,0	842,9	623,8	519,3	104,5	7.571,2	mar.
5,8	655,4	27,2	35,9	-8,7	834,0	549,6	513,3	36,3	7.606,6	apr.
5,3	681,1	38,8	23,9	14,9	848,8	613,1	552,1	61,0	7.669,0	mag.
0,9	679,7	58,6	18,5	40,1	889,0	563,2	473,0	90,2	7.756,2	giu.
5,9	674,8	21,0	31,3	-10,2	879,0	515,3	482,1	33,2	7.791,3	lug.
2,7	664,7	22,8	20,7	2,1	881,3	503,1	483,5	19,6	7.810,6	ago.
-3,3	662,2	30,4	21,0	9,4	890,7	517,1	489,6	27,5	7.839,1	set.
0,4	667,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
20,1	692,9	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

Tavola 3.6

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 nov.	612,8	254,4	4,6	87,0	263,9	3,0	60,8	28,1	20,3	11,0
dic.	578,8	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.	616,0	257,1	5,0	89,5	261,5	2,9	58,5	30,0	17,0	10,1
feb.	626,0	260,3	4,9	93,2	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.	652,5	261,0	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
giu.	643,3	261,7	5,3	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
lug.	649,7	259,4	5,1	100,8	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
ago.	655,2	255,0	4,4	106,4	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
set.	653,5	252,2	4,1	105,9	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
ott.	663,0	262,0	3,8	109,8	284,0	3,4	.	.	.	.
nov.	656,7	251,4	3,9	106,7	291,2	3,6	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 nov.	5.895,4	2.175,6	239,7	285,4	3.089,2	105,5	706,2	169,1	220,4	64,6
dic.	5.898,8	2.175,8	252,9	288,3	3.075,3	106,5	716,1	171,3	221,9	67,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.993,7	2.200,0	251,7	285,2	3.149,8	107,1	713,0	172,4	227,8	65,9
feb.	6.042,3	2.230,0	257,8	289,2	3.156,5	108,8	736,0	183,5	233,3	75,4
mar.	6.085,0	2.241,0	265,5	299,8	3.168,2	110,5	764,9	195,9	238,6	80,5
apr.	6.118,2	2.247,7	271,2	303,8	3.182,7	112,7	778,1	198,7	246,1	82,8
mag.	6.167,8	2.255,7	281,2	312,8	3.204,6	113,4	794,5	204,6	252,3	88,5
giu.	6.223,9	2.270,7	288,9	320,2	3.230,8	113,4	819,5	212,9	259,0	90,7
lug.	6.262,5	2.289,5	306,0	322,7	3.228,8	115,5	828,8	215,5	264,5	92,7
ago.	6.274,1	2.289,4	307,4	329,2	3.229,7	118,3	835,9	216,6	271,4	93,4
set.	6.294,9	2.296,1	311,3	327,7	3.237,3	122,5	835,3	217,4	272,2	92,8
ott.	6.326,4	2.311,5	322,1	324,4	3.240,9	127,5	.	.	.	.
nov.	6.347,4	2.315,2	329,6	332,4	3.241,0	129,3	.	.	.	.

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 nov.	6.508,2	2.429,9	244,3	372,4	3.353,1	108,5	766,9	197,2	240,7	75,6
dic.	6.477,6	2.419,8	257,3	374,4	3.316,7	109,4	790,9	206,2	245,6	81,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.609,7	2.457,2	256,7	374,6	3.411,2	110,0	771,4	202,4	244,9	76,0
feb.	6.668,3	2.490,3	262,7	382,4	3.421,9	111,0	793,9	214,2	249,3	85,4
mar.	6.728,3	2.506,1	270,6	394,3	3.444,7	112,7	842,9	233,8	264,4	93,1
apr.	6.772,7	2.516,9	276,7	396,2	3.467,9	114,8	834,0	225,5	264,6	92,5
mag.	6.820,3	2.516,7	286,8	412,2	3.488,7	115,8	848,8	231,0	270,3	97,3
giu.	6.867,2	2.532,3	294,1	417,7	3.507,7	115,4	889,0	245,0	283,6	102,2
lug.	6.912,3	2.548,9	311,1	423,5	3.509,7	119,1	879,0	240,8	281,7	99,4
ago.	6.929,3	2.544,4	311,8	435,6	3.515,6	121,9	881,3	239,7	287,1	99,2
set.	6.948,3	2.548,3	315,4	433,7	3.524,8	126,2	890,7	244,5	294,3	98,3
ott.	6.989,3	2.573,5	325,9	434,1	3.524,9	130,9	.	.	.	.
nov.	7.004,1	2.566,6	333,4	439,0	3.532,2	132,9	.	.	.	.

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							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,2	0,9	0,3	673,5	282,5	24,9	97,9	264,1	3,9	0,3	2000 nov.
0,1	1,1	0,8	653,6	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	674,5	287,2	22,1	99,6	261,6	3,9	0,2	2001 gen.
0,1	1,1	0,1	684,0	290,9	20,9	103,2	265,5	3,3	0,1	feb.
0,2	1,0	0,4	721,3	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	706,7	287,5	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	mag.
0,2	0,8	0,2	712,8	293,7	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	giu.
0,2	0,7	0,0	699,9	284,7	22,3	107,5	281,0	4,3	0,0	lug.
0,1	0,6	0,0	700,6	278,1	20,1	112,2	286,0	4,2	0,0	ago.
0,1	0,5	0,1	708,9	279,3	26,3	111,4	287,7	4,2	0,1	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
100,9	32,9	118,3	6.601,6	2.344,6	460,1	350,0	3.190,2	138,4	118,3	2000 nov.
100,5	37,9	117,2	6.614,9	2.347,1	474,8	355,5	3.175,8	144,4	117,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
90,2	35,6	121,1	6.706,7	2.372,4	479,5	351,0	3.240,0	142,7	121,1	2001 gen.
88,3	36,5	118,9	6.778,2	2.413,5	491,1	364,6	3.244,8	145,3	118,9	feb.
90,8	41,7	117,5	6.849,9	2.436,9	504,1	380,3	3.258,9	152,3	117,5	mar.
91,6	41,9	116,9	6.896,2	2.446,4	517,4	386,7	3.274,3	154,6	116,9	apr.
92,6	40,9	115,7	6.962,3	2.460,3	533,5	401,3	3.297,1	154,3	115,7	mag.
94,5	47,4	115,1	7.043,5	2.483,6	547,8	410,8	3.325,3	160,8	115,1	giu.
94,0	47,4	114,7	7.091,4	2.505,0	570,5	415,4	3.322,8	162,9	114,7	lug.
93,8	47,3	113,4	7.110,0	2.506,0	578,8	422,6	3.323,5	165,7	113,4	ago.
92,0	47,3	113,6	7.130,1	2.513,5	583,5	420,5	3.329,2	169,8	113,6	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
101,1	33,8	118,6	7.275,1	2.627,1	485,0	448,0	3.454,2	142,3	118,6	2000 nov.
100,7	39,0	118,0	7.268,5	2.626,1	503,0	455,8	3.417,3	148,4	118,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
90,4	36,6	121,3	7.381,1	2.659,6	501,5	450,6	3.501,6	146,6	121,3	2001 gen.
88,4	37,6	119,1	7.462,2	2.704,5	512,0	467,8	3.510,3	148,6	119,1	feb.
90,9	42,7	117,9	7.571,2	2.739,9	535,0	487,4	3.535,6	155,4	117,9	mar.
91,7	42,7	117,0	7.606,6	2.742,5	541,3	488,7	3.559,6	157,5	117,0	apr.
92,6	41,7	115,8	7.669,0	2.747,8	557,1	509,5	3.581,4	157,5	115,8	mag.
94,7	48,2	115,3	7.756,2	2.777,3	577,7	519,8	3.602,4	163,7	115,3	giu.
94,2	48,2	114,8	7.791,3	2.789,7	592,8	522,9	3.603,8	167,2	114,8	lug.
93,9	47,9	113,5	7.810,6	2.784,1	598,9	534,8	3.609,5	169,8	113,5	ago.
92,1	47,8	113,7	7.839,1	2.792,7	609,8	532,0	3.616,9	174,0	113,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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 nov.	283,8	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	67,0	47,7	1,9	12,9	6,7	4,7	1,2
feb.	383,9	275,9	2,2	62,9	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7
mar.	432,7	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.	456,9	341,6	2,8	71,3	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
giu.	388,1	282,1	2,7	64,7	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
lug.	370,3	245,3	2,3	75,3	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
ago.	404,6	287,5	1,6	68,7	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
set.	374,1	269,6	2,2	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
ott.	480,1	346,1	2,0	85,7	45,1	1,1	.	.	.	.
nov.	460,3	347,5	2,3	67,1	42,2	1,3	.	.	.	.

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 (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 nov.	92,7	34,2	8,4	8,1	39,0	3,0	17,2	3,7	10,1	1,0
dic.	88,4	38,8	19,9	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.	117,1	57,6	10,0	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
mar.	127,8	45,2	12,0	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
apr.	98,2	40,9	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,5
mag.	117,4	38,7	13,2	11,7	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
giu.	116,5	44,5	11,0	10,9	49,6	0,5	33,6	11,7	8,7	3,8
lug.	123,9	52,0	20,7	6,1	42,6	2,5	14,8	4,8	7,1	2,2
ago.	75,7	29,2	6,1	7,6	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,8
set.	112,6	35,7	6,7	2,3	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
ott.	122,6	58,4	13,1	4,6	40,8	5,7	.	.	.	.
nov.	106,8	49,2	10,5	8,6	35,8	2,7	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 nov.	376,4	223,9	11,4	64,0	72,6	4,5	33,8	11,2	17,3	2,9
dic.	318,0	200,9	22,0	50,4	41,1	3,7	38,1	14,4	10,1	7,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	494,8	295,0	7,4	67,8	119,8	4,7	29,3	10,5	12,2	1,6
feb.	501,0	333,5	12,1	67,9	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
mar.	560,5	358,0	15,1	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.	574,3	380,3	16,0	83,0	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
giu.	504,5	326,6	13,7	75,5	87,0	1,6	58,6	21,6	20,2	7,0
lug.	494,3	297,3	23,0	81,3	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
ago.	480,3	316,7	7,7	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
set.	486,6	305,4	8,9	68,5	97,5	6,4	30,4	12,7	14,4	2,4
ott.	602,7	404,5	15,1	90,3	86,0	6,9	.	.	.	.
nov.	567,2	396,7	12,8	75,7	78,0	4,0	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,1	0,0	0,0	300,3	197,1	10,1	57,9	33,6	1,5	0,0	2000 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	371,6	245,4	8,1	68,2	47,8	1,9	0,1	2001 gen.
0,0	0,1	0,0	396,4	282,0	6,7	64,6	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	70,5	48,5	1,5	0,0	apr.
0,0	0,2	0,0	468,8	347,4	7,9	72,1	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	376,6	248,0	5,1	75,9	44,9	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	414,6	292,3	5,7	69,6	45,4	1,5	0,0	ago.
0,1	0,4	0,0	396,1	277,6	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
1,7	0,1	0,6	109,9	37,9	18,5	9,1	40,8	3,1	0,6	2000 nov.
0,2	5,0	0,1	105,4	43,9	23,2	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	153,3	70,4	18,8	15,0	44,8	4,1	0,2	feb.
3,2	5,5	1,1	164,8	59,5	19,3	20,0	56,6	8,3	1,1	mar.
1,3	0,6	1,2	118,2	46,2	17,6	9,7	40,4	3,2	1,2	apr.
1,7	0,0	0,1	144,4	47,6	22,9	18,2	54,6	1,0	0,1	mag.
2,0	6,7	0,8	150,1	56,3	19,6	14,6	51,6	7,2	0,8	giu.
0,5	0,1	0,0	138,7	56,8	27,8	8,3	43,2	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	88,6	32,6	14,6	8,5	29,7	3,2	0,0	ago.
0,1	0,0	0,4	121,0	40,5	9,7	2,5	63,3	4,6	0,4	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
1,8	0,1	0,6	410,2	235,0	28,6	66,9	74,4	4,6	0,6	2000 nov.
0,2	5,3	0,6	356,1	215,3	32,1	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	69,4	121,1	5,1	3,3	2001 gen.
2,8	1,9	0,2	549,8	352,4	25,5	79,6	86,3	5,7	0,2	feb.
3,3	5,6	1,5	623,8	382,4	34,7	90,5	104,8	10,0	1,5	mar.
1,3	0,6	1,2	549,6	350,5	24,1	80,2	88,9	4,6	1,2	apr.
1,7	0,2	0,1	613,1	395,0	30,8	90,3	93,9	3,1	0,1	mag.
2,1	6,8	1,0	563,2	348,2	33,9	82,6	89,1	8,4	1,0	giu.
0,6	0,1	0,1	515,3	304,9	32,9	84,2	88,1	5,2	0,1	lug.
0,2	0,0	0,1	503,1	324,9	20,3	78,0	75,1	4,7	0,1	ago.
0,2	0,4	0,4	517,1	318,1	23,2	70,9	97,6	6,7	0,4	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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	13,0	0,6	3,5	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	4,4	0,4	-2,0	8,8	0,0	-22,0	-11,1	-7,3	-3,0
mag.	-3,3	-9,4	0,1	7,0	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9
giu.	-7,6	2,1	-0,3	-1,8	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7
lug.	5,0	-3,6	-0,2	3,2	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.	-2,2	-3,2	-0,3	-0,5	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3
ott.	9,2	9,7	-0,4	3,7	-3,5	-0,3	.	.	.	.
nov.	-6,2	-10,6	0,1	-3,0	7,1	0,2	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 nov.	25,3	2,8	2,7	4,6	13,6	1,6	10,4	1,5	9,3	0,8
dic.	0,6	-2,5	13,1	2,9	-13,9	1,0	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.	46,5	28,1	6,1	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8
mar.	40,6	9,4	7,2	10,6	11,7	1,8	29,0	12,3	5,3	5,1
apr.	33,6	7,4	5,5	4,0	14,5	2,1	13,3	2,9	7,6	2,4
mag.	49,4	7,8	9,9	9,0	21,9	0,7	16,6	5,9	6,2	5,7
giu.	57,7	16,5	7,6	7,3	26,2	0,0	24,8	8,3	6,6	2,2
lug.	38,5	19,0	17,1	2,6	-2,2	2,0	9,0	2,5	5,4	2,0
ago.	12,9	1,2	1,4	6,5	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
set.	20,3	6,2	3,9	-1,5	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
ott.	31,2	15,1	10,8	-3,4	3,7	5,0	.	.	.	.
nov.	20,8	3,4	7,6	8,0	0,1	1,8	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 nov.	18,9	-2,8	2,8	5,2	11,9	1,9	18,5	5,6	13,0	1,7
dic.	-34,2	-13,6	13,0	1,9	-36,4	0,9	24,0	9,1	5,0	5,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	36,4	35,4	-0,6	0,3	0,1	1,2	-6,7	-4,1	-0,3	-4,1
feb.	56,9	31,7	6,0	7,4	10,7	1,0	22,7	11,8	4,4	9,7
mar.	55,5	12,1	7,3	11,6	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
apr.	45,1	11,8	5,8	2,0	23,2	2,2	-8,7	-8,2	0,3	-0,6
mag.	46,1	-1,6	10,0	15,9	20,7	1,0	14,9	5,5	5,7	4,8
giu.	50,1	18,6	7,4	5,5	18,9	-0,4	40,1	13,9	13,2	4,9
lug.	43,4	15,4	17,0	5,8	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2,0	-2,8
ago.	17,5	-4,1	0,8	12,1	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
set.	18,1	3,0	3,6	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	40,4	24,8	10,4	0,3	0,2	4,7	.	.	.	.
nov.	14,7	-7,2	7,6	5,0	7,2	2,0	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,0	-0,2	-0,3	1,7	-1,6	3,8	1,5	-1,8	0,1	-0,3	2000 nov.
-0,1	0,2	0,4	-20,8	-4,3	3,3	2,2	-22,6	0,1	0,4	dic.
Ampliamento dell'area dell'euro										
0,0	-0,1	-0,6	16,0	8,1	-6,1	-0,7	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	-6,7	-7,0	-5,0	8,6	-0,2	-0,3	apr.
0,0	0,0	0,0	-5,0	-9,8	-0,4	6,1	-1,1	0,2	0,0	mag.
0,1	0,0	0,1	7,6	7,7	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	giu.
0,0	-0,1	-0,2	-14,3	-10,3	-7,6	-1,6	3,9	1,5	-0,2	lug.
0,0	-0,1	0,0	-0,2	-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.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,3	-0,3	-1,2	35,7	4,3	12,0	5,4	14,0	1,3	-1,2	2000 nov.
-0,4	5,0	-1,0	10,6	-0,2	14,7	5,5	-14,3	6,0	-1,0	dic.
Ampliamento dell'area dell'euro										
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	69,8	39,3	11,6	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	46,9	10,3	13,1	6,4	15,3	2,3	-0,6	apr.
1,0	-1,0	-1,1	65,9	13,7	16,1	14,7	22,8	-0,3	-1,1	mag.
1,9	6,5	-0,6	82,5	24,8	14,2	9,5	28,2	6,5	-0,6	giu.
-0,5	0,0	-0,4	47,5	21,5	22,5	4,6	-2,8	2,0	-0,4	lug.
-0,2	-0,1	-1,3	19,8	2,3	8,2	7,2	0,7	2,8	-1,3	ago.
-1,8	0,0	0,2	19,7	7,0	4,7	-2,0	5,7	4,2	0,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,3	-0,5	-1,5	37,4	2,8	15,8	6,9	12,2	1,4	-1,5	2000 nov.
-0,5	5,2	-0,6	-10,2	-4,5	18,0	7,7	-36,9	6,1	-0,6	dic.
Ampliamento dell'area dell'euro										
1,0	-0,1	0,8	29,6	31,3	-0,9	-3,8	1,1	1,2	0,8	2001 gen.
-2,0	1,0	-2,2	79,6	43,5	10,5	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	36,3	3,6	6,2	1,5	24,0	2,1	-0,9	apr.
1,0	-1,0	-1,1	61,0	3,9	15,7	20,8	21,7	-0,1	-1,1	mag.
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,5	20,6	10,5	21,0	6,1	-0,5	giu.
-0,6	0,0	-0,6	33,2	11,2	14,9	3,0	1,2	3,6	-0,6	lug.
-0,3	-0,2	-1,3	19,6	-5,2	6,0	11,9	5,6	2,6	-1,3	ago.
-1,8	-0,1	0,2	27,5	7,7	10,9	-2,9	7,4	4,2	0,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	109,0	2,6	108,3	2,7	110,5	2,5	-	-	-	-
2001 1° trim.	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,9	0,5	107,2	109,4
2° trim.	109,2	3,1	108,9	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,6	110,2
3° trim.	109,5	2,7	108,6	2,7	111,2	2,5	109,4	0,3	108,7	110,8
4° trim.	109,6	2,2	108,7	1,8	111,3	2,8	109,7	0,3	108,7	111,6
2001 feb.	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,9	0,3	107,2	109,3
mar.	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,2	0,3	107,6	109,5
apr.	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,1	110,2
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8	110,2
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,4
lug.	109,4	2,8	108,4	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,6	110,6
ago.	109,4	2,7	108,4	2,7	111,4	2,5	109,3	0,1	108,6	110,8
set.	109,7	2,5	108,9	2,3	111,1	2,6	109,7	0,3	109,0	111,0
ott.	109,6	2,4	108,8	2,1	111,1	2,8	109,7	0,0	108,9	111,4
nov.	109,5	2,1	108,6	1,6	111,2	2,7	109,6	-0,1	108,6	111,5
dic.	109,7	2,1	108,6	1,7	111,5	2,8	109,8	0,1	108,7	111,8
2002 gen. ³⁾		2,5								

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ⁴⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	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	0,2	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	4,6	2,9	7,2	1,7	1,4	2,8	1,8	3,6	-2,9	3,4	2,7
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
4° trim.	4,9	3,5	6,9	0,3	1,6	-4,1	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
2001 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	2,7
ago.	5,1	3,4	7,7	1,6	1,4	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,3	2,7
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	3,0
nov.	4,7	3,5	6,5	0,0	1,5	-5,0	1,9	3,7	-2,1	3,6	3,0
dic.	4,7	3,6	6,5	0,2	1,6	-4,5	1,9	4,0	-1,7	3,7	3,0
2002 gen.											

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) Includere 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⁾									Costru- zioni ⁴⁾	Industria mani- fatturiera			
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici					
			Totale	Beni intermedi	Beni di investi- mento	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	6,0	-7,5	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	10,7	14,6	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	-21,0	-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	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,5	19,0	2,3	5,2	50,8	16,7	31,0
2000 4° tr.	108,0	6,2	3,1	5,3	0,8	2,3	1,7	2,4	20,1	3,0	5,4	36,8	14,2	34,5
Ampliamento dell'area dell'euro														
2001	107,9	2,2	1,9	1,3	1,1	3,0	2,0	3,2	2,7	.	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2001 1° tr.	108,3	4,6	3,0	4,0	0,9	3,2	2,0	3,3	10,9	2,3	3,2	4,1	-0,8	28,4
2° tr.	108,9	3,7	2,4	2,0	1,0	3,5	2,2	3,7	8,9	2,3	2,6	4,6	-3,0	31,7
3° tr.	108,3	1,5	1,6	0,3	1,1	3,1	2,1	3,2	0,7	2,3	0,6	-11,3	-10,4	29,0
4° tr.	107,1	-1,0	0,8	-1,1	1,2	2,4	1,7	2,4	-8,2	.	-1,5	-28,8	-15,6	22,4
2001 gen.	108,0	4,9	3,1	4,5	0,9	2,9	1,9	3,0	12,4	-	3,6	7,5	0,7	27,3
feb.	108,3	4,6	3,0	4,1	0,9	3,1	2,0	3,3	11,2	-	3,3	5,9	-0,1	29,9
mar.	108,5	4,2	2,9	3,5	0,9	3,5	2,2	3,7	9,1	-	2,8	-0,8	-3,0	28,1
apr.	108,7	4,2	2,7	2,6	1,0	3,6	2,2	3,8	10,6	-	3,0	10,1	-3,7	29,8
mag.	109,0	3,7	2,3	1,9	1,0	3,5	2,2	3,6	9,3	-	2,7	1,4	-5,9	32,7
giu.	109,0	3,2	2,2	1,5	1,1	3,4	2,2	3,6	7,0	-	2,1	3,0	0,9	32,5
lug.	108,3	2,1	1,8	0,7	1,1	3,2	2,1	3,3	2,8	-	1,2	-1,3	-1,8	29,4
ago.	108,2	1,7	1,6	0,3	1,1	3,1	2,1	3,3	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7
set.	108,3	0,7	1,3	-0,2	1,2	2,9	1,9	3,0	-2,1	-	-0,1	-20,7	-18,1	28,8
ott.	107,6	-0,7	1,0	-0,8	1,2	2,7	1,8	2,8	-7,3	-	-1,2	-30,2	-19,3	23,8
nov.	107,1	-1,3	0,8	-1,1	1,2	2,3	1,7	2,4	-9,6	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7
dic.	106,8	-1,1	0,6	-1,3	1,2	2,1	1,8	2,1	-7,8	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-14,3	-6,2	22,6

2. Deflatori del PIL ⁵⁾

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

	Totale		Domanda interna				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	-1,4
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,8	0,9	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	1,9	2,6	4,8	8,3
1999 4° trim.	106,8	0,9	1,7	1,5	2,1	1,4	1,8	4,3
2000 1° trim.	107,3	1,1	2,3	2,0	2,0	2,3	3,8	7,7
2° trim.	107,6	1,1	2,2	1,8	1,8	2,6	4,7	8,2
3° trim.	108,1	1,5	2,6	2,3	1,9	2,5	5,1	8,4
4° trim.	108,5	1,6	2,7	2,5	2,0	3,0	5,5	8,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,7	2,7	2,6	2,7	2,7	2,4	2,0	1,7
2001 1° trim.	109,8	2,1	2,4	2,3	2,0	2,3	3,5	4,4
2° trim.	110,6	2,5	2,6	2,7	2,3	2,1	2,7	3,1
3° trim.	110,7	2,0	2,0	2,3	1,7	2,1	0,8	0,7

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA, Istituto per l'economia internazionale, Amburgo), della colonna 14 (Thomson Financial Data-stream) 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	1.286,7	22,6	104,1	2.053,0	1.948,9
2000	6.429,6	6.358,2	3.661,5	1.277,9	1.376,7	42,0	71,4	2.408,4	2.337,0
2000 2° trim.	1.601,3	1.583,8	912,4	318,0	342,8	10,6	17,5	588,6	571,1
3° trim.	1.615,5	1.597,6	920,1	320,3	347,2	10,0	17,9	616,2	598,3
4° trim.	1.630,2	1.615,3	927,3	324,1	349,6	14,2	14,9	638,4	623,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.686,1	1.659,5	962,8	332,9	356,6	7,1	26,6	644,1	617,5
2° trim.	1.698,8	1.675,7	975,9	336,6	355,5	7,8	23,1	644,1	621,0
3° trim.	1.702,1	1.676,4	980,4	337,4	356,8	1,8	25,7	634,4	608,7

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	5.816,5	5.723,7	3.288,1	1.164,6	1.254,4	16,5	92,8	2.039,5	1.946,7
2000	6.011,8	5.883,9	3.372,0	1.186,3	1.308,3	17,3	127,8	2.283,1	2.155,2
2000 2° trim.	1.500,9	1.471,7	843,8	296,2	326,4	5,3	29,2	561,3	532,0
3° trim.	1.507,1	1.473,4	844,7	296,5	329,2	3,0	33,6	581,1	547,5
4° trim.	1.515,8	1.480,6	846,1	298,7	329,2	6,6	35,3	594,9	559,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.551,4	1.512,4	873,3	304,5	334,0	0,7	39,0	599,8	560,8
2° trim.	1.552,4	1.516,3	878,1	305,7	331,2	1,3	36,1	596,5	560,4
3° trim.	1.554,3	1.514,8	879,6	306,4	331,1	-2,3	39,5	592,1	552,5

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

Fonte: Eurostat.

1) Per una breve spiegazione delle caratteristiche dei dati a prezzi correnti (espressi in ECU fino a fine 1998), cfr. la prima sezione delle note generali.

2) Incluse 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	5.949,8	137,0	1.373,8	325,9	1.235,8	1.612,1	1.265,2	212,4	692,1
2000 2° trim.	1.480,9	34,0	342,2	81,2	307,7	400,5	315,3	53,2	173,6
3° trim.	1.496,4	34,8	346,3	81,3	310,1	406,0	317,9	53,4	172,4
4° trim.	1.508,5	34,6	349,1	82,1	314,0	409,3	319,4	53,3	175,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.561,4	37,0	360,6	85,3	327,3	421,3	329,9	54,9	179,6
2° trim.	1.572,8	37,7	359,4	85,4	330,9	426,6	332,7	55,4	181,5
3° trim.	1.579,2	37,7	357,8	86,2	334,2	428,4	335,0	56,4	179,3

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	1.039,5	1.289,5	1.098,9	200,0	543,1
1997	5.160,6	140,2	1.216,9	290,2	1.072,1	1.331,1	1.110,0	207,1	556,0
1998	5.309,3	142,2	1.253,6	292,0	1.113,7	1.381,8	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	5.636,2	145,2	1.321,9	304,4	1.211,0	1.495,3	1.158,6	232,4	607,9
2000 2° trim.	1.405,3	36,2	329,6	75,9	301,9	372,2	289,6	57,7	153,3
3° trim.	1.413,7	36,6	332,1	75,9	303,5	375,7	289,9	58,4	151,8
4° trim.	1.422,7	36,4	334,1	75,8	307,0	378,6	290,9	59,1	152,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.458,1	38,3	341,9	77,4	317,2	386,9	296,5	60,6	153,9
2° trim.	1.458,6	38,3	338,4	76,4	318,0	389,9	297,5	61,2	155,1
3° trim.	1.462,1	38,6	337,1	76,4	319,1	392,4	298,4	61,9	154,2
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
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	3,5	0,0	4,6	1,8	4,2	4,4	1,6	4,8	2,1
2000 2° trim.	3,9	-0,2	5,0	2,4	4,7	4,5	1,9	5,2	4,5
3° trim.	3,4	0,5	4,5	1,0	3,7	4,3	1,6	4,3	1,8
4° trim.	3,2	-0,5	4,2	0,5	4,1	4,0	1,4	4,5	-0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,8	0,3	3,7	-1,4	3,7	3,4	1,4	4,3	0,3
2° trim.	2,0	0,0	1,5	-1,5	2,8	3,3	1,2	4,5	-0,7
3° trim.	1,7	-0,3	0,4	-1,5	2,6	3,0	1,4	4,3	-0,3

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⁾									Costruzioni	Industria manifatturiera
		Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						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
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,5	7,5	2,8	4,6	2,4	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	2,2	5,9	1,5	1,8	2,1	5,9
2000 4° trim.	4,5	120,1	5,2	5,5	5,2	8,9	2,0	4,3	1,6	0,0	1,1	5,8
Ampliamento dell'area dell'euro												
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	3,1	119,5	4,2	4,4	2,8	8,0	3,0	3,0	3,1	-1,7	-2,1	5,1
2° trim.	0,2	118,3	0,9	0,5	-0,2	1,8	0,4	-1,8	0,8	1,1	-2,5	0,9
3° trim.	-1,2	117,6	-0,5	-0,7	-1,8	0,1	0,1	-4,2	1,0	0,8	-0,8	-0,7
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 feb.	3,3	119,9	4,6	4,6	2,9	8,3	3,4	2,0	3,8	-1,5	-1,1	5,4
mar.	1,8	119,5	3,1	3,3	1,6	6,3	2,8	3,2	2,8	-2,4	-4,3	3,9
apr.	0,0	118,3	0,9	0,4	-0,2	1,4	0,2	-2,0	0,6	0,8	-4,1	0,9
mag.	-0,5	117,7	-0,1	-0,4	-1,1	0,8	-0,5	-3,8	0,2	1,9	-3,4	-0,3
giu.	1,2	118,8	1,8	1,6	0,6	3,1	1,4	0,2	1,6	0,5	-0,9	2,0
lug.	-1,2	116,8	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-0,9	-6,9	0,4	0,3	-1,1	-1,7
ago.	-1,1	118,3	0,9	0,6	-1,4	2,9	1,4	0,2	1,6	1,3	-2,4	0,9
set.	-1,3	117,6	-0,7	-0,9	-2,1	-0,1	0,1	-4,3	1,1	0,8	-4,1	-0,9
ott.	-1,9	115,9	-2,6	-2,8	-3,8	-1,8	-1,8	-7,8	-0,6	-0,4	-1,6	-2,9
nov.	-3,3	115,1	-4,2	-4,7	-5,8	-4,3	-3,2	-7,9	-2,2	1,3	-4,1	-4,9
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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								
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici	Migliaia ³⁾ (dest.)		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100								
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1998	107,9	3,6	104,5	3,0	2,0	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,3	107,2	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,0	4,1	109,7	2,4	1,9	2,3	1,7	4,8	952	-2,1	
2000 4° trim.	118,1	3,7	110,5	1,6	1,4	1,6	0,6	3,8	924	-3,8	
Ampliamento dell'area dell'euro											
2001									970	-0,7	
2001 1° trim.	119,3	4,5	111,1	2,4	1,6	2,7	2,7	1,2	950	-5,1	
2° trim.	120,9	3,9	111,2	1,0	1,0	1,1	0,7	-0,6	1.005	1,8	
3° trim.	121,8	4,3	111,6	1,6	1,3	1,5	2,2	-0,8	952	-1,1	
4° trim.									972	2,5	
2001 feb.	119,1	3,3	111,0	1,5	1,5	1,4	0,1	0,1	953	-6,2	
mar.	119,0	4,8	110,7	2,4	1,4	3,1	2,2	0,0	952	-3,7	
apr.	120,4	3,8	111,3	1,2	1,1	1,2	0,8	-0,5	969	-1,8	
mag.	120,9	2,8	111,0	0,0	0,8	0,0	-0,4	-1,8	992	0,0	
giu.	121,5	5,1	111,4	1,7	1,3	2,1	1,6	0,4	1.053	7,3	
lug.	121,7	4,3	111,5	1,6	1,4	1,4	0,5	-1,9	936	-1,5	
ago.	121,8	4,5	111,6	1,7	1,4	1,5	0,4	0,9	961	-0,5	
set.	121,9	3,9	111,8	1,6	1,3	1,7	5,9	-1,2	960	-1,2	
ott.	121,2	2,3	110,7	-0,1	1,0	0,3	-3,8	0,0	966	3,2	
nov.	122,5	3,0	112,0	1,2	1,1	1,1	2,3	-0,9	975	3,3	
dic.									976	0,8	

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

Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese

1. Indice del clima economico, indagini congiunturali sull'industria manifatturiera e sulle famiglie

(saldi percentuali destagionalizzati, ove non diversamente indicato)

	Indice del clima economico ^{1) 2)} (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie ¹⁾				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	100,9	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 1° tr.	103,0	1	-1	8	12	84,4	1	4	-2	-1	1
2° tr.	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
3° tr.	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
4° tr.	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 1° tr.	.	.	.	.	.	80,8	.	.	.	.	.
2001 gen.	103,4	3	0	6	14	-	1	4	-1	-3	-1
feb.	103,1	1	0	8	12	-	1	4	-2	1	2
mar.	102,5	-1	-3	10	9	-	1	4	-3	0	2
apr.	102,1	-4	-6	12	6	-	0	4	-3	3	2
mag.	101,6	-5	-9	13	6	-	-2	3	-4	8	1
giu.	101,1	-7	-10	14	3	-	-3	2	-7	8	1
lug.	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
ago.	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
set.	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
ott.	99,1	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
nov.	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
dic.	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 gen.	99,0	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1

2. Indagini congiunturali nei settori delle costruzioni, delle vendite al dettaglio e dei servizi

(saldi percentuali destagionalizzati)

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio			Indice di fiducia nel settore dei servizi ¹⁾				
	Totale	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei prossimi mesi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1998	-19	-25	-12	-3	-3	13	8	32	32	30	32
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	26	24	24	30
2000	1	-6	8	-1	4	16	9	30	36	22	32
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	-5	-10	1	-6	-4	16	3	15	17	8	21
2001 1° tr.	-1	-7	5	-2	4	18	9	26	30	16	34
2° tr.	-3	-9	4	-6	-5	16	3	24	24	16	31
3° tr.	-7	-10	-3	-6	-5	16	3	14	18	6	19
4° tr.	-9	-14	-4	-9	-11	15	-2	-4	-5	-8	0
2002 1° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 gen.	1	-8	9	0	5	19	14	28	32	20	33
feb.	-2	-7	4	0	10	19	10	26	29	17	33
mar.	-2	-7	3	-5	-3	15	2	25	28	10	36
apr.	-2	-8	4	-4	-1	16	4	25	23	17	34
mag.	-2	-9	5	-7	-9	15	3	23	24	15	30
giu.	-5	-11	2	-7	-6	17	3	23	24	16	29
lug.	-7	-10	-3	-4	0	16	3	17	21	10	21
ago.	-8	-10	-6	-8	-6	17	-1	14	16	4	21
set.	-5	-9	0	-6	-8	15	6	12	17	5	15
ott.	-8	-12	-4	-9	-11	14	-1	-2	-4	-6	3
nov.	-10	-14	-5	-9	-10	14	-3	-6	-7	-7	-4
dic.	-9	-16	-2	-10	-12	17	-1	-5	-5	-11	1
2002 gen.	-12	-19	-4	-12	-15	15	-5	1	1	-16	18

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

1) I dati si riferiscono agli Euro 12 in tutti i periodi.

2) L'indice del clima economico è composto dagli indicatori di fiducia delle imprese industriali, delle famiglie, delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio; al clima di fiducia delle imprese industriali viene attribuito un peso pari al 40 per cento, agli altri pari al 20 per cento.

3) I dati sulla capacità utilizzata sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati annuali sono medie delle quattro indagini trimestrali.

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
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,823	11,5	9,9	23,2
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	14,076	10,9	9,4	21,2
1999	104,6	1,6	2,2	-0,6	0,0	2,6	12,964	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,1	2,4	0,2	0,8	2,8	11,711	8,9	7,7	17,1
2000 4° trim.	107,6	2,2	2,3	1,2	1,1	2,7	11,305	8,5	7,5	16,5
2000 dic.	-	-	-	-	-	-	11,249	8,5	7,4	16,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	.	.	.	.	.	.	11,611	8,5	7,4	16,7
2001 1° trim.	108,0	1,9	2,2	0,5	1,2	2,4	11,621	8,5	7,4	16,7
2° trim.	108,2	1,6	1,7	0,6	0,8	2,0	11,564	8,4	7,3	16,7
3° trim.	108,4	1,3	1,5	0,0	0,2	1,8	11,577	8,4	7,3	16,7
4° trim.	.	.	.	.	.	.	11,681	8,5	7,4	16,9
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,681	8,5	7,4	16,8
feb.	-	-	-	-	-	-	11,615	8,5	7,4	16,7
mar.	-	-	-	-	-	-	11,569	8,5	7,3	16,6
apr.	-	-	-	-	-	-	11,548	8,4	7,3	16,7
mag.	-	-	-	-	-	-	11,567	8,4	7,3	16,7
giu.	-	-	-	-	-	-	11,577	8,5	7,3	16,7
lug.	-	-	-	-	-	-	11,573	8,4	7,3	16,7
ago.	-	-	-	-	-	-	11,568	8,4	7,3	16,7
set.	-	-	-	-	-	-	11,590	8,5	7,3	16,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,638	8,5	7,4	16,8
nov.	-	-	-	-	-	-	11,689	8,5	7,4	16,9
dic.	-	-	-	-	-	-	11,716	8,5	7,4	16,9

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro 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	3,5	3,0	4,5	3,6	4,0	3,7
1997	0,7	2,2	1,6	2,5	2,6	2,5	2,2	2,7	2,3
1998	0,2	1,4	1,3	1,7	2,1	0,8	1,6	1,5	2,2
1999	1,3	2,2	0,9	2,2	2,4	1,4	2,5	1,9	2,7
2000	1,1	2,5	1,4	3,4	3,7	2,4	3,3	3,0	2,7
1999 3° trim.	1,2	2,1	0,9	2,3	2,5	1,6	2,7	2,0	2,9
4° trim.	0,4	2,2	1,8	2,5	2,7	1,5	2,8	1,8	2,5
2000 1° trim.	0,4	2,5	2,1	3,6	3,9	2,8	3,8	3,4	3,0
2° trim.	0,5	2,1	1,7	3,5	3,8	2,6	3,4	2,9	2,8
3° trim.	1,4	2,4	1,0	3,4	3,8	2,4	3,2	2,6	2,5
4° trim.	1,7	2,2	0,4	3,1	3,5	1,9	2,8	3,0	2,3
Ampliamento dell'area dell'euro									
2001 1° trim.	2,2	2,4	0,2	3,2	3,6	1,9	3,0	3,1	3,2
2° trim.	2,5	2,5	0,0	2,9	3,3	1,6	3,1	2,1	2,8
3° trim.	2,5	2,5	0,0	3,4	3,7	2,3	3,3	3,4	2,9

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 sul 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 ⁸⁾	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	215,3
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.	4.913,5	339,0	4.265,6	1.396,7	1.523,5	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	230,3
Ampliamento dell'area dell'euro										
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	260,0
2° trim.	.	332,2	4.587,8	1.526,2	1.621,1	1.321,0	119,6	164,3	.	269,0
3° trim.	.	308,9	4.617,0	1.549,5	1.608,7	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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
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
Ampliamento dell'area dell'euro										
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 finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Consistenze**2. Principali passività ²⁾**

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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	151,3
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	253,5
Ampliamento dell'area dell'euro												
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	257,3
2° trim.	.	6.762,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	278,8
3° trim.	.	6.805,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Titoli non azionari emessi da:												
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di 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		
Ampliamento dell'area dell'euro												
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	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.	130,5	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,4	-13,6
1998 1° trim.	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,5
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	2,8
4° trim.	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,4
1999 1° trim.	-39,4	-5,2	-36,8	-19,2	-15,1	10,2	-12,7	-4,2	6,8	22,0
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	-2,6
4° trim.	139,4	22,2	95,8	44,4	36,9	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,5
2000 1° trim.	-28,2	-15,3	1,1	6,4	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,0
2° trim.	51,2	6,7	28,6	31,5	16,9	-21,8	2,1	15,8	0,0	-12,8
3° trim.	7,4	-2,2	-3,3	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,1
4° trim.	128,9	8,6	108,1	71,4	27,2	5,8	3,8	5,3	6,9	-16,5
Ampliamento dell'area dell'euro										
2001 1° trim.	-19,8	-19,8	15,0	-34,3	41,9	-6,1	13,4	-15,6	0,6	13,5
2° trim.	.	-3,3	82,7	77,3	-4,4	6,3	3,6	13,9	.	4,4
3° trim.	.	-23,4	47,1	26,6	1,8	12,7	6,0	-10,6	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
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
Ampliamento dell'area dell'euro										
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 stagionalizzati)

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	-16,6
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	-0,7
4° trim.	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,8	76,4	6,8	69,5	3,5
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	0,8
2° trim.	159,7	133,2	-4,3	2,6	-6,9	89,2	40,4	48,8	74,8	3,6	71,2	23,9
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	-7,1
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	15,0
2° trim.	157,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	109,6	57,4	52,1	53,9	8,5	45,4	-0,8
3° trim.	123,3	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	91,3	48,2	43,1	48,3	0,2	48,1	22,9
4° trim.	187,7	139,8	17,7	2,1	15,6	110,4	18,9	91,5	59,6	6,1	53,5	10,9
Ampliamento dell'area dell'euro												
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	0,9
2° trim.	.	87,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	16,4
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
Ampliamento dell'area dell'euro										
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

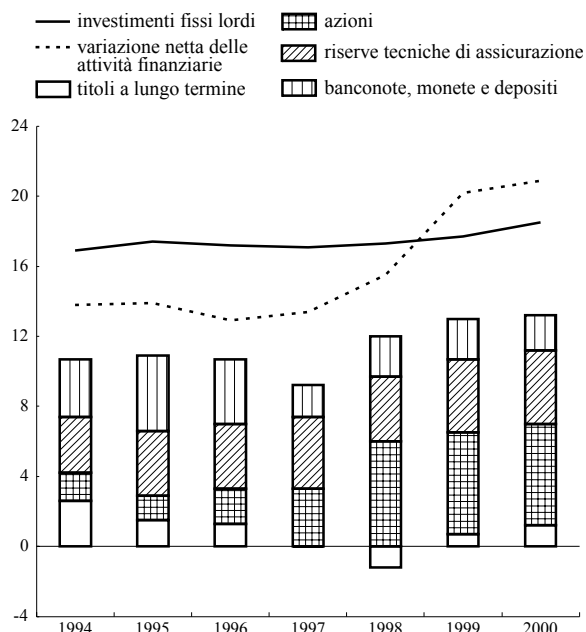
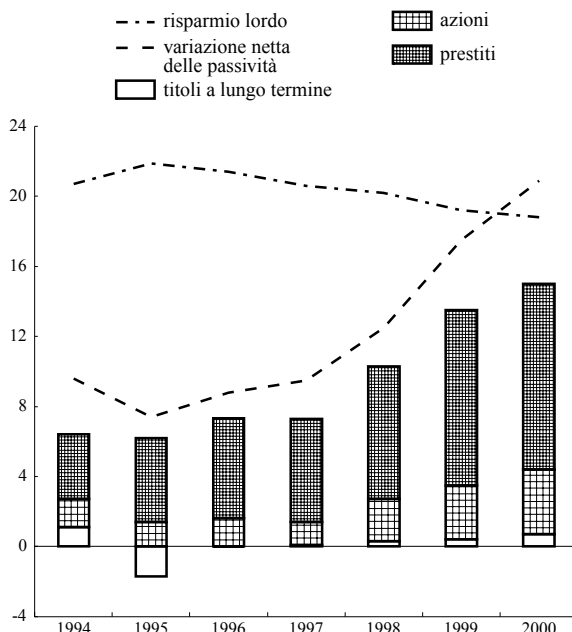
Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(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	21,6	20,6	0,2	17,4	10,6	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	21,2	20,3	0,6	17,2	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	21,7	20,7	-0,1	17,7	11,1	20,2	2,3	0,8	0,7	5,8	4,2
2000	21,9	21,2	-0,5	18,5	11,8	20,9	2,0	1,9	1,2	5,8	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		Azioni	Prestiti				
					Titoli a lungo termine			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	12,1	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,4	25,3
1996	21,4	11,8	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	42,9	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	10,0	7,6	2,7	53,3	47,7
2000	18,8	9,5	20,9	1,2	0,7	3,7	10,6	6,9	0,0	53,0	52,6

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

(in percentuale del PIL)

Investimenti**Fonti di finanziamento**

Fonte: BCE.

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

2) I settori privati non finanziari includono le 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	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,4	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,7
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	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	16,3	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale	Investi- menti	Trasferi- menti in conto capitale	A carico delle isti- tuzioni dell'UE	Per memoria: spese primarie ⁴⁾	
		Totale	Redditi da lavoro dipen- dente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferi- menti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,9	21,0	2,4	0,6	4,8	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,6	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,6	49,0	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	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5									
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	0,1	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		
		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	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	1,9	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	2,2	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	2,9	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	3,0	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	2,9	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	2,7	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	2,8	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	3,2	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	58,1	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 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 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

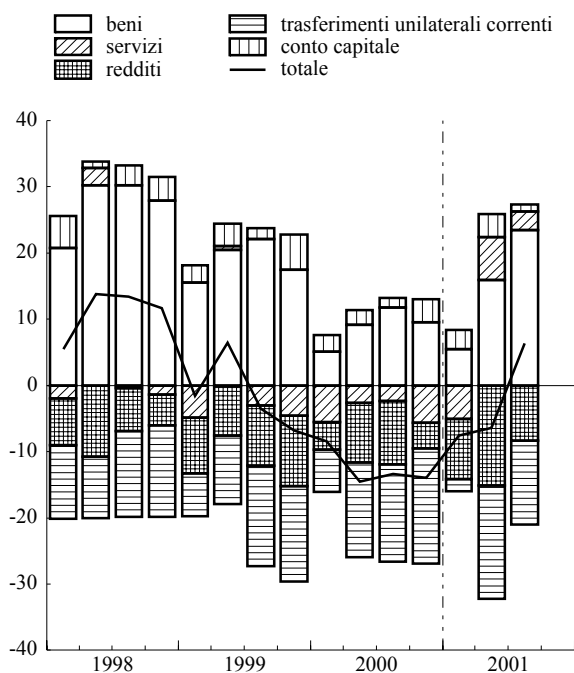
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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 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.	-9,9	15,9	6,5	-15,1	-17,2	3,5	-12,0	-51,7	25,7	0,7	10,8	2,5	18,4
3° tr.	5,3	23,4	2,9	-8,4	-12,7	1,0	-67,1	-15,3	53,6	-12,3	-95,6	2,5	60,8
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	3,1	1,6	-7,0	-4,5	2,2	11,7	0,8	-19,2	1,7	21,4	7,0	-7,1
mag.	-2,2	4,4	2,8	-3,9	-5,4	0,5	-9,6	-41,5	15,1	3,6	16,8	-3,6	11,3
giu.	-1,0	8,4	2,1	-4,2	-7,3	0,8	-14,0	-11,0	29,8	-4,6	-27,4	-0,8	14,2
lug.	-0,8	10,7	1,7	-7,5	-5,7	0,4	-20,1	1,1	4,1	-7,5	-17,9	0,0	20,5
ago.	6,0	7,3	1,1	0,4	-2,8	0,6	-13,9	-0,7	4,9	-3,7	-18,5	4,1	7,3
set.	0,0	5,4	0,1	-1,3	-4,2	0,0	-33,0	-15,7	44,6	-1,1	-59,1	-1,6	33,0
ott.	0,1	9,6	0,2	-4,3	-5,4	0,3	-14,6	5,3	0,3	-3,8	-13,8	-2,6	14,2
nov.	2,8	9,3	-1,9	0,4	-4,9	0,4	-15,4	7,8	11,5	-4,0	-30,7	0,0	12,1

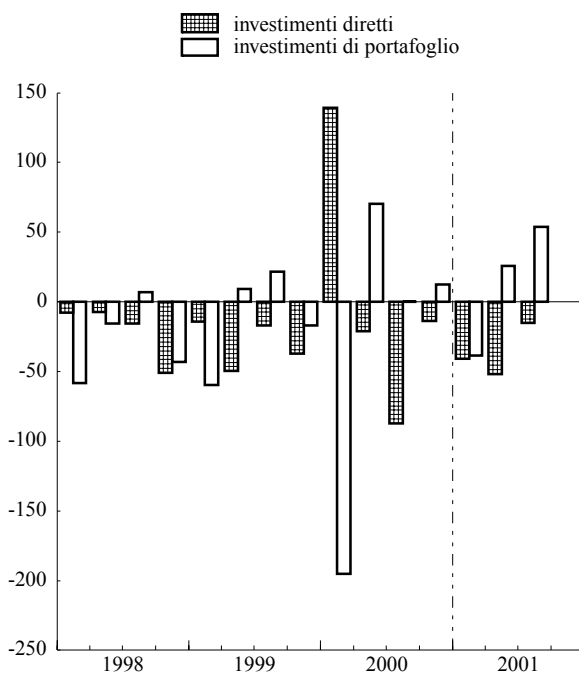
Conto corrente e conto capitale

(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	Saldo	Crediti	Debiti	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 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
Ampliamento dell'area dell'euro													
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.	435,1	444,9	-9,9	262,7	246,8	83,0	76,5	74,4	89,5	15,0	32,2	5,3	1,8
3° trim.	420,6	415,3	5,3	252,6	229,2	85,3	82,5	68,3	76,7	14,3	27,0	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.	138,7	145,4	-6,7	83,6	80,5	26,3	24,6	23,0	30,0	5,8	10,3	2,6	0,4
mag.	148,3	150,5	-2,2	89,0	84,7	28,3	25,6	26,0	29,9	4,9	10,3	1,4	1,0
giu.	148,1	149,1	-1,0	90,0	81,6	28,4	26,3	25,4	29,6	4,3	11,6	1,3	0,4
lug.	151,8	152,5	-0,8	90,8	80,1	30,6	28,9	25,5	32,9	4,9	10,6	1,0	0,6
ago.	136,0	130,0	6,0	81,5	74,2	29,0	27,9	21,0	20,7	4,5	7,2	1,1	0,5
set.	132,8	132,8	0,0	80,3	74,9	25,8	25,7	21,8	23,1	4,9	9,2	0,6	0,5
ott.	146,6	146,5	0,1	95,1	85,5	25,9	25,7	21,1	25,4	4,4	9,8	1,0	0,6
nov.	138,1	135,3	2,8	90,2	80,9	22,3	24,2	20,7	20,4	4,9	9,8	1,0	0,6

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 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 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.	431,2	441,6	-10,3	263,5	247,5	80,7	78,1	69,1	82,1	17,9	34,0
3° trim.	428,7	427,5	1,2	257,5	239,2	79,9	79,4	72,9	80,0	18,4	28,9
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.	143,7	148,1	-4,3	86,9	82,8	27,3	25,9	22,8	28,3	6,7	11,0
mag.	145,5	146,3	-0,8	88,4	82,0	27,1	25,8	24,4	27,4	5,6	11,1
giu.	142,0	147,2	-5,2	88,2	82,7	26,4	26,3	21,9	26,4	5,6	11,8
lug.	145,1	149,8	-4,7	85,9	81,7	27,1	26,8	26,0	30,4	6,1	10,9
ago.	146,3	141,9	4,4	88,5	81,0	26,9	26,8	24,8	26,2	6,0	7,9
set.	137,2	135,8	1,5	83,0	76,6	25,8	25,8	22,0	23,4	6,4	10,1
ott.	139,0	139,1	-0,1	85,3	78,1	24,6	24,4	22,6	26,5	6,5	10,1
nov.	136,7	133,4	3,2	85,0	75,6	23,3	25,0	22,5	23,0	5,9	9,8

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							
					Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	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 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	89,5	3,4	1,5	71,0	88,0	18,8	15,4	21,5	39,4	30,7	33,3
3° trim.	68,3	76,7	3,3	1,5	65,0	75,1	14,7	15,9	22,0	28,2	28,3	31,1

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio			
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20
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 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.	16,2	13,0	2,6	2,4	5,3	17,1	16,2	22,3
3° trim.	12,4	14,1	2,2	1,7	3,6	8,3	18,5	19,9

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 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.	-80,6	-59,2	-21,4	28,9	16,4	12,4
3° trim.	-37,8	-25,9	-12,0	22,6	18,5	4,0
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.	-6,8	-9,4	2,6	7,6	2,8	4,9
mag.	-51,8	-41,3	-10,5	10,3	10,2	0,1
giu.	-21,9	-8,5	-13,4	10,9	3,4	7,5
lug.	-13,9	-15,4	1,5	15,1	10,4	4,7
ago.	-4,1	-5,5	1,4	3,4	1,9	1,5
set.	-19,8	-5,0	-14,9	4,1	6,3	-2,2
ott.	-2,0	-4,6	2,6	7,3	3,0	4,3
nov.	-13,8	-6,5	-7,3	21,6	11,7	9,9

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	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 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.	-75,5	101,3	-42,5	108,7	-33,0	-46,6	13,6	-7,5	-1,6	-5,9
3° trim.	-8,4	62,0	0,7	48,3	-9,1	-12,3	3,2	13,6	30,4	-16,7
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.	-20,7	1,5	-16,4	11,0	-4,3	-11,8	7,5	-9,5	-3,1	-6,4
mag.	-28,1	43,2	-14,5	58,8	-13,6	-17,0	3,5	-15,7	-12,8	-2,8
giu.	-26,8	56,6	-11,6	38,9	-15,2	-17,8	2,6	17,7	14,3	3,3
lug.	-13,6	17,7	-9,9	15,6	-3,7	-7,4	3,8	2,1	3,9	-1,8
ago.	-22,7	27,5	-4,7	16,8	-18,0	-15,4	-2,6	10,7	21,4	-10,7
set.	27,9	16,8	15,4	15,9	12,5	10,5	2,0	0,8	5,2	-4,3
ott.	-36,4	36,7	-5,8	25,6	-30,6	-20,6	-10,1	11,1	9,0	2,1
nov.	-38,0	49,5	-12,4	22,3	-25,6	-14,4	-11,2	27,1	32,0	-4,9

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
	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 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	6,3	-48,0	0,7	0,0	-22,3	-25,0	-0,7	-0,1	2,1	12,3
3° trim.	-0,1	-0,4	-1,1	2,3	1,0	-0,2	2,1	-15,2	0,1	-0,6	-12,2	15,9

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 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.	8,1	2,6	-0,8	4,3	-0,3	2,8	12,0	-9,1	-10,2	17,0	22,2	-26,1	-2,7	4,7
3° tr.	-71,6	-24,0	1,0	-0,9	0,3	0,0	-61,5	-29,2	-6,6	11,3	-54,9	-40,5	-11,4	6,2
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.	7,1	14,3	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,4	16,2	-0,4	5,4	14,8	10,8	-6,9	0,5
mag.	2,3	14,5	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,7	4,9	-7,3	4,2	12,0	0,7	-3,4	5,6
giu.	-1,2	-26,2	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,2	-30,2	-2,6	7,4	-4,6	-37,6	7,5	-1,4
lug.	43,1	-61,0	0,7	-0,4	-1,7	0,8	46,3	-67,2	-2,1	1,9	48,4	-69,1	-2,2	5,8
ago.	-35,1	16,6	0,1	-2,4	1,7	-2,7	-31,5	25,0	-4,6	3,7	-26,9	21,3	-5,4	-3,4
set.	-79,6	20,4	0,1	1,9	0,3	1,8	-76,2	13,0	0,1	5,6	-76,3	7,4	-3,8	3,8
ott.	-26,5	12,7	-0,5	4,5	-0,2	2,1	-22,4	7,1	-4,4	2,9	-18,0	4,2	-3,3	-1,1
nov.	-58,8	28,2	0,0	2,0	2,5	2,3	-54,0	25,1	-10,0	-14,6	-44,0	39,7	-7,3	-1,2

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 3° trim.	0,2	-2,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
4° trim.	-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
3° trim.	1,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	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 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	2,7	2,8	-0,4	0,1	-0,3
3° trim.	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	-0,3	0,0	-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 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.	15,4	-11,9	3,5	-3,4	2,8	-0,6
3° trim.	-60,6	-31,0	-91,6	-0,8	1,8	1,0

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-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 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.	-3,7	1,8	-1,9	2,1	3,9	6,0	-1,2	-1,0	-2,1
3° trim.	-1,3	-2,2	-3,6	-8,4	7,3	-1,1	-1,7	1,1	-0,6

3. Riserve ufficiali ¹⁾

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

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

	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio					Strumen- ti finan- ziari derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali
	Totale	Azioni e altre parteci- pazioni (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
Ampliamento dell'area dell'euro															
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
Ampliamento dell'area dell'euro															
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
nov. ⁴⁾	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	240,1	7,9	31,8	199,9	-	-	-	0,4	1,9	22,2
dic. ⁴⁾	392,4	126,1	401,874	5,5	25,3	233,0	7,9	23,4	201,2	-	-	-	0,4	2,6	24,9
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
Ampliamento dell'area dell'euro															
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
nov.	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	38,7	0,9	4,2	33,6	-	-	-	0,0	1,9	3,2
dic.	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	38,6	0,8	4,5	33,3	-	-	-	0,0	2,6	3,6

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 I.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:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	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	1.002,9	576,7	178,4	217,0	725,7	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	246,3	143,0	41,8	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.	258,9	121,7	56,2	67,9	226,8	260,6	148,5	47,4	54,4	190,5	27,0	173,4	182,3
2° trim.	265,7	121,9	58,5	68,3	232,6	258,1	145,4	44,2	54,0	186,7	28,0	172,4	182,3
3° trim.	255,5	115,7	54,9	69,1	223,6	238,2	132,0	37,4	54,6	170,9	27,6	171,8	177,8
2001 giu.	91,6	41,8	20,2	24,0	80,6	86,4	48,7	14,4	18,6	62,4	10,0	175,5	184,6
lug.	91,6	41,7	19,5	24,7	80,9	83,4	46,4	13,0	18,8	59,8	9,4	169,4	180,6
ago.	81,4	36,8	18,1	21,3	71,0	76,7	41,8	11,6	18,0	54,8	9,4	175,8	179,9
set.	82,6	37,2	17,3	23,0	71,8	78,1	43,7	12,8	17,8	56,3	8,8	170,2	172,9
ott.	96,4	42,7	21,6	26,4	84,3	86,8	47,7	14,6	19,7	63,2	8,4	169,9	170,5
nov.	90,0	.	.	.	.	84,5	.	.	.	.	.	167,0	169,4
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	10,5	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.	6,4	4,2	11,7	5,9	7,3	1,6	0,7	5,6	-4,3	1,0	-3,1	143,0	138,3
2° trim.	2,6	-1,8	4,3	2,3	3,3	-1,7	-4,0	-5,4	-5,4	-2,7	-3,0	140,2	136,5
3° trim.	-0,2	-4,7	1,3	0,0	0,5	-4,0	-6,8	-13,8	-4,8	-6,2	-3,6	139,8	136,4
2001 giu.	3,6	-0,8	6,1	4,1	4,6	-2,3	-5,1	-7,3	-3,2	-3,2	-2,4	142,2	136,8
lug.	4,7	1,9	1,2	2,8	6,1	-1,1	-3,6	-8,6	-1,5	-1,8	-2,6	137,9	133,9
ago.	1,8	-5,2	10,7	1,3	2,8	-3,8	-7,2	-16,4	-3,3	-6,3	-2,9	143,4	137,6
set.	-6,8	-10,9	-6,9	-3,9	-7,1	-7,0	-9,4	-16,2	-9,4	-10,2	-5,0	138,0	137,6
ott.	-0,2	-5,1	2,6	1,3	-0,4	0,9	-1,7	-11,7	-2,4	-3,8	4,6	139,0	137,0
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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.	6,6	6,4	5,6	5,5	6,5	8,8	9,2	8,6	8,0	9,3	3,2	121,3	131,8
2° trim.	5,8	5,3	4,0	6,7	5,7	6,0	6,2	5,2	7,2	6,1	4,2	123,0	133,6
3° trim.	3,1	1,1	2,3	6,7	3,0	-0,3	-2,1	2,8	5,0	2,3	-12,5	122,9	130,4
2001 giu.	5,7	4,9	3,0	8,2	5,9	5,4	5,2	5,7	7,0	5,8	0,9	123,5	135,0
lug.	3,9	1,2	6,2	8,4	3,3	5,0	3,5	7,6	7,4	6,6	-4,5	122,8	134,9
ago.	3,1	1,4	1,4	7,2	3,1	0,2	-2,0	2,0	5,7	2,8	-10,7	122,6	130,7
set.	2,2	0,8	-0,8	4,5	2,6	-5,6	-7,4	-0,9	2,1	-2,3	-21,2	123,3	125,7
ott.	0,6	-1,2	-0,4	2,5	1,3	-10,4	-12,7	-4,2	-0,2	-5,3	-32,5	122,2	124,4
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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.	258,9	265,8	49,5	9,7	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
2° trim.	265,7	264,3	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,4
3° trim.	255,5	263,3	49,2	7,9	5,9	32,1	16,0	43,6	8,2	39,8	14,3	12,0	.
2001 giu.	91,6	89,7	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	86,5	17,3	2,4	1,9	11,5	5,6	16,6	2,8	14,5	5,1	4,7	9,1
ago.	81,4	89,8	14,9	2,6	2,0	10,1	5,1	13,6	2,6	13,2	4,8	4,0	8,6
set.	82,6	86,9	17,0	2,9	2,0	10,5	5,3	13,3	2,8	12,1	4,4	3,3	.
ott.	96,4	86,8	.	.	.	12,4	5,7	16,6	3,1	14,6	5,6	4,4	.
nov.	90,0	85,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 nov.	-5,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	1.002,9	-	155,5	37,5	21,7	100,8	49,8	139,7	64,6	210,9	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.	246,3	257,9	36,6	8,6	5,2	25,0	11,9	33,8	15,1	54,5	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.	260,6	257,0	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,8	19,8	9,8	28,3
2° trim.	258,1	257,0	39,0	8,6	5,1	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
3° trim.	238,2	250,7	34,9	7,6	5,1	27,9	12,0	30,8	12,8	50,0	17,7	10,0	.
2001 giu.	86,4	86,8	13,0	2,9	1,7	10,1	4,3	12,1	4,8	17,5	6,4	3,8	9,9
lug.	83,4	84,9	11,7	2,4	1,7	10,0	4,6	10,8	4,6	17,4	6,4	3,5	10,1
ago.	76,7	84,6	11,0	2,4	1,7	8,6	3,4	10,7	4,1	16,6	5,6	3,2	9,4
set.	78,1	81,3	12,2	2,8	1,7	9,3	4,0	9,3	4,1	16,1	5,7	3,2	.
ott.	86,8	80,1	.	.	.	10,4	5,0	11,5	4,8	17,1	6,0	3,5	.
nov.	84,5	79,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 nov.	-13,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	-16,7	-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.	-1,7	8,7	10,7	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,5
2° trim.	7,7	7,3	11,7	0,5	2,1	4,7	3,4	9,1	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,1
3° trim.	17,4	12,6	14,2	0,3	0,8	4,1	4,1	12,8	-4,6	-10,2	-3,5	2,0	.
2001 giu.	5,2	2,9	5,0	0,1	0,3	1,6	1,2	3,3	-1,8	-3,5	-1,3	0,7	-0,6
lug.	8,2	1,6	5,6	0,0	0,2	1,4	1,1	5,8	-1,8	-2,9	-1,4	1,2	-1,0
ago.	4,7	5,2	3,9	0,2	0,3	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,4	-0,8	0,7	-0,8
set.	4,5	5,7	4,8	0,1	0,3	1,2	1,3	4,1	-1,3	-4,0	-1,3	0,1	.
ott.	9,6	6,7	.	.	.	2,0	0,7	5,1	-1,7	-2,5	-0,3	1,0	.
nov.	5,5	5,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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).

I0 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	99,1	99,4	99,3	100,0	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,1	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	86,5	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,7	89,7	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,1	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,2	85,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,8	83,5	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
2000 gen.	90,2	90,8	90,8	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,5	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,3	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,3	84,0	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	89,0	89,1	86,7	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 1° trim.	88,6	90,0	90,4	87,9	91,4	89,0	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,8	85,7	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,9	88,8	86,5	91,2	88,2	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,5	89,6	86,8	92,0	88,5	0,896	110,5	1,473	0,621
2001 gen.	89,2	90,3	90,7	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,7	90,1	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,2	89,4	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,6	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,4	86,4	-	88,1	85,4	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,3	87,1	-	89,1	86,3	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	89,8	-	92,6	89,4	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	88,8	88,9	-	91,3	87,7	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,8	89,8	-	91,9	88,3	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	89,9	89,7	-	91,6	87,9	0,883	117,1	1,475	0,617
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 gen.	-0,1	0,1	-0,2	-	-0,3	-0,5	-1,0	3,3	0,0	-0,6
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 gen.	-1,8	-0,4	-1,2	-	-0,2	-1,4	-5,9	6,9	-3,6	-2,9

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	
8,65	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
8,50	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.
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>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
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.
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	4° 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.
9,44	7,44	7,99	1,408	1,735	6,96	1.147,0	1,639	dic.
9,23	7,43	7,92	1,413	1,709	6,89	1.160,8	1,625	2002 gen.
-2,2	-0,1	-0,9	0,4	-1,5	-1,0	1,2	-0,9	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 gen.
3,6	-0,4	-3,8	0,3	1,2	-5,9	-2,9	-0,3	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 gen.

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.

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⁾ ampio	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												
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,5	2,2	5,2	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	3,0	2,3	1,8	5,2	-0,2	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	1,6	1,4	3,0	6,3	4,7	1,2	5,00
2001	2,3	.	.	5,08	7,45	.	.	.	.	4,5	5,9	4,70
2000 3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	0,4	3,1	8,1	4,7	-0,1	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,1	2,7	6,1	4,7	-1,3	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	2,4	2,0	5,2	4,7	2,4	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	2,4	3,5	0,9	0,9	4,6	4,1	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	4,4	3,0	1,2	1,7	4,5	7,9	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	.	.	.	.	4,4	9,3	3,77
2001 ago.	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	2,5	4,5	7,0	4,81
set.	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-1,8	4,5	9,2	4,43
ott.	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	0,6	4,4	9,1	3,96
nov.	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	2,4	4,4	11,4	3,70
dic.	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	.	4,4	7,2	3,63
2002 gen.	.	-	-	5,08	7,43	-	-	-	.	.	.	3,63
Svezia												
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	4,5	1,8	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,3	5,5	3,6	7,8	5,9	6,2	4,07
2001	2,7	.	.	5,11	9,26	-	.	.	.	5,1	.	4,11
2000 3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,8	5,1	3,9	9,2	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,4	6,6	2,4	8,1	5,3	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,4	2,3	5,6	5,3	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	2,5	4,4	1,1	-2,5	5,0	1,1	4,15
3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	4,4	.	0,4	-2,0	4,9	2,6	4,34
4° trim.	3,0	-	-	5,12	9,48	.	.	.	.	5,0	.	3,85
2001 ago.	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	-1,3	4,9	2,5	4,40
set.	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	-1,9	5,1	3,1	4,14
ott.	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	-5,3	5,2	4,9	3,86
nov.	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	-5,0	4,9	6,2	3,81
dic.	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	.	5,0	.	3,88
2002 gen.	.	-	-	5,27	9,23	-	-	-	.	.	.	3,87
Regno Unito												
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	-1,6	2,0	3,0	1,7	5,5	6,6	6,19
2001	1,2	.	.	5,01	0,622	.	.	.	.	.	.	5,04
2000 3° trim.	0,8	1,7	41,9	5,31	0,612	-1,5	2,2	3,0	1,0	5,4	8,2	6,21
4° trim.	0,9	0,2	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,7	1,3	5,3	8,4	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,5	39,8	4,90	0,633	-1,0	3,1	3,0	1,3	5,1	8,9	5,72
2° trim.	1,5	-1,8	39,8	5,18	0,614	-1,0	3,8	2,7	-1,7	5,0	7,4	5,30
3° trim.	1,5	2,1	38,7	5,13	0,619	-1,1	3,2	2,2	-3,0	5,2	7,6	5,00
4° trim.	1,0	-2,7	38,7	4,82	0,621	.	.	.	.	.	.	4,16
2001 ago.	1,8	0,0	39,0	5,07	0,627	-	-	-	-2,0	5,2	7,1	5,00
set.	1,3	0,5	38,7	5,02	0,623	-	-	-	-3,9	5,2	8,2	4,73
ott.	1,2	4,6	38,5	4,86	0,624	-	-	-	-5,0	5,2	8,3	4,43
nov.	0,8	-6,7	38,2	4,67	0,618	-	-	-	-4,5	.	8,3	4,00
dic.	1,0	-6,0	38,7	4,94	0,620	-	-	-	.	.	.	4,05
2002 gen.	.	.	.	5,02	0,617	-	-	-	.	.	.	4,05

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

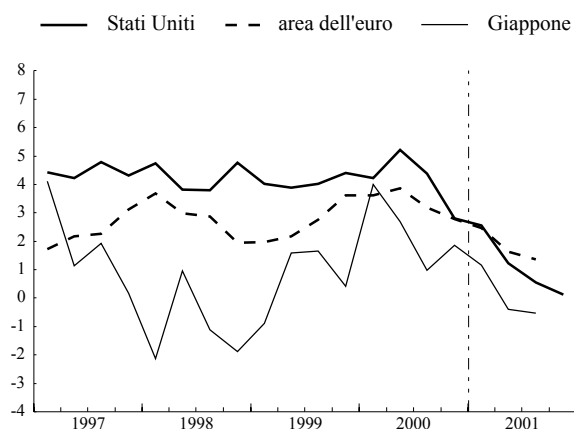
Indicatori economici e finanziari

(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											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2001	2,8	.	1,1	-4,3	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	.	.
2000 3° trim.	3,5	0,5	4,4	5,1	4,1	6,0	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
4° trim.	3,4	4,1	2,8	2,3	4,0	6,1	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 1° trim.	3,4	6,7	2,5	-1,0	4,2	7,1	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
2° trim.	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,5
3° trim.	2,7	6,5	0,5	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,2
4° trim.	1,9	.	0,1	-6,3	5,6	10,2	2,15	4,74	0,896	.	.
2001 ago.	2,7	-	-	-5,3	4,9	8,8	3,56	4,97	0,900	-	-
set.	2,6	-	-	-6,5	5,0	10,6	3,03	4,76	0,911	-	-
ott.	2,1	-	-	-6,7	5,4	9,9	2,40	4,55	0,906	-	-
nov.	1,9	-	-	-6,4	5,6	10,4	2,10	4,61	0,888	-	-
dic.	1,6	-	-	-5,9	5,8	10,3	1,92	5,07	0,892	-	-
2002 gen.	.	-	-	.	5,6	.	1,82	5,00	0,883	-	-
Giappone											
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	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2001	-0,7	.	.	-7,9	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 3° trim.	-0,6	-6,1	1,0	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,0	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,4	-0,2	1,2	-1,1	4,8	2,4	0,37	1,38	109,1	.	.
2° trim.	-0,7	3,7	-0,4	-5,7	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
3° trim.	-0,8	9,4	-0,5	-11,1	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
4° trim.	-1,0	.	.	-13,3	5,5	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2001 ago.	-0,7	10,4	-	-11,7	5,0	3,0	0,08	1,36	109,3	-	-
set.	-0,8	11,0	-	-12,8	5,3	3,3	0,06	1,40	108,2	-	-
ott.	-0,8	9,4	-	-11,8	5,4	3,0	0,08	1,36	109,9	-	-
nov.	-1,0	.	-	-13,1	5,5	3,2	0,08	1,33	108,7	-	-
dic.	-1,2	.	-	-15,0	5,6	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-
2002 gen.	.	.	-	.	.	.	0,09	1,42	117,1	-	-

PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

Tavola 12.2

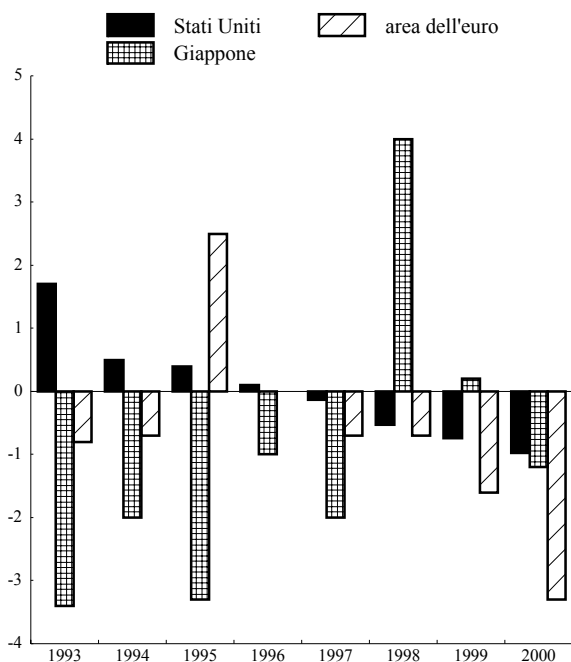
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

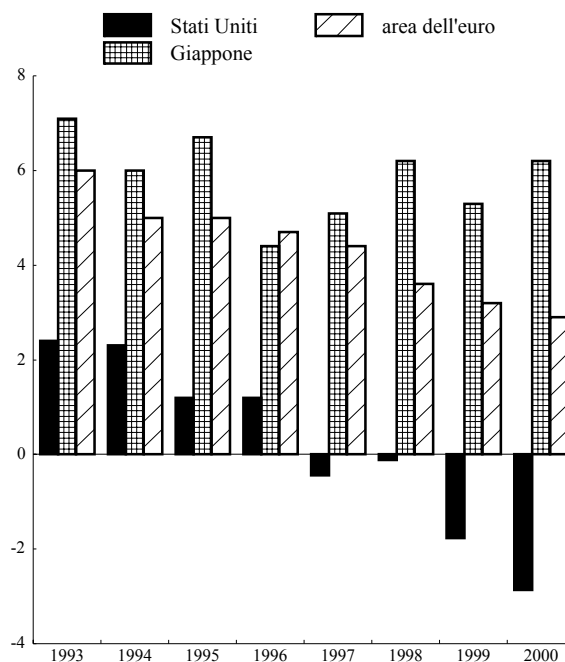
	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle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

Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)

**Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾**

(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.

Note tecniche

Relative alla tavola 2.4 ¹⁾

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di addittività.

Le componenti stagionali vengono stimate per i numeri indici delle consistenze corrette. Esse vengono quindi applicate ai livelli espressi in miliardi di euro e alle correzioni effettuate per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni ecc., consentendo di ottenere i valori destagionalizzati delle consistenze, delle correzioni e, quindi, dei flussi. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

Indicando con F_t^M il flusso nel mese t , con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , con X_t^M il tasso di variazione nel mese t (accresciuto di una unità) definito come

$$(a) \quad X_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

e con I_t l'indice delle consistenze corrette nel mese t , 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 $(I_t/I_{t-1}-1)*100$. 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

$$(d) \quad X_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{F_{t-3}^Q} - 1 \right)$$

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 2000 ¹⁾.

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 6 febbraio 2002.

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; BCE/2001/13 dal gennaio 2002).

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 amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

I dati relativi alle inchieste congiunturali (cfr. tavola 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.

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.

3 gennaio 2002

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.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2002 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'area dell'euro nel 2002 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.

7 febbraio 2002

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%, 4.25% e al 2.25%, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, aprile 1999.

Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze, aprile 1999.

L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni, maggio 1999.

L'attuazione del Patto di stabilità e crescita, maggio 1999.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.

Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.

I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.

Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.

Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.

Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.

Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.

I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.

Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.

Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.

Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, aprile 2001.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.

Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, maggio 2001.

La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE, maggio 2001.

Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, maggio 2001.

Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le politiche di bilancio e la crescita economica, agosto 2001.

Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, agosto 2001.

Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro, agosto 2001.

Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria, ottobre 2001.

L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, ottobre 2001.

La sostituzione del contante in euro nei mercati al di fuori dell'area dell'euro, ottobre 2001.

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.

I fattori di fondo dell'economia e il tasso di cambio dell'euro, gennaio 2002.

I preparativi per le banconote in euro: dalla sostituzione del contante ai lavori previsti dopo la transizione, gennaio 2002.

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

Occasional Papers

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

Working Papers

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.

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

- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.

- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanies, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti 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. Straetmans 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 divisia 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 expecations*, 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. Loupias, 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.
- 113 *Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*, di C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, gennaio 2002.

- I 14 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- I 15 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- I 16 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- I 17 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.
- I 18 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*, di G. M. Tomat, gennaio 2002.
- I 19 *Monetary policy and the stock market in the euro area*, di N. Cassola e C. Morana, gennaio 2002.
- I 20 *Learning stability in economics with heterogenous agents*, di S. Honkapohja e K. Mitra, gennaio 2002.
- I 21 *Natural rate doubts*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, febbraio 2002.
- I 22 *New technologies and productivity growth in the euro area*, di F. Visselaar e R. Albers, febbraio 2002.
- I 23 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.
-

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.