



BANCA CENTRALE EUROPEA

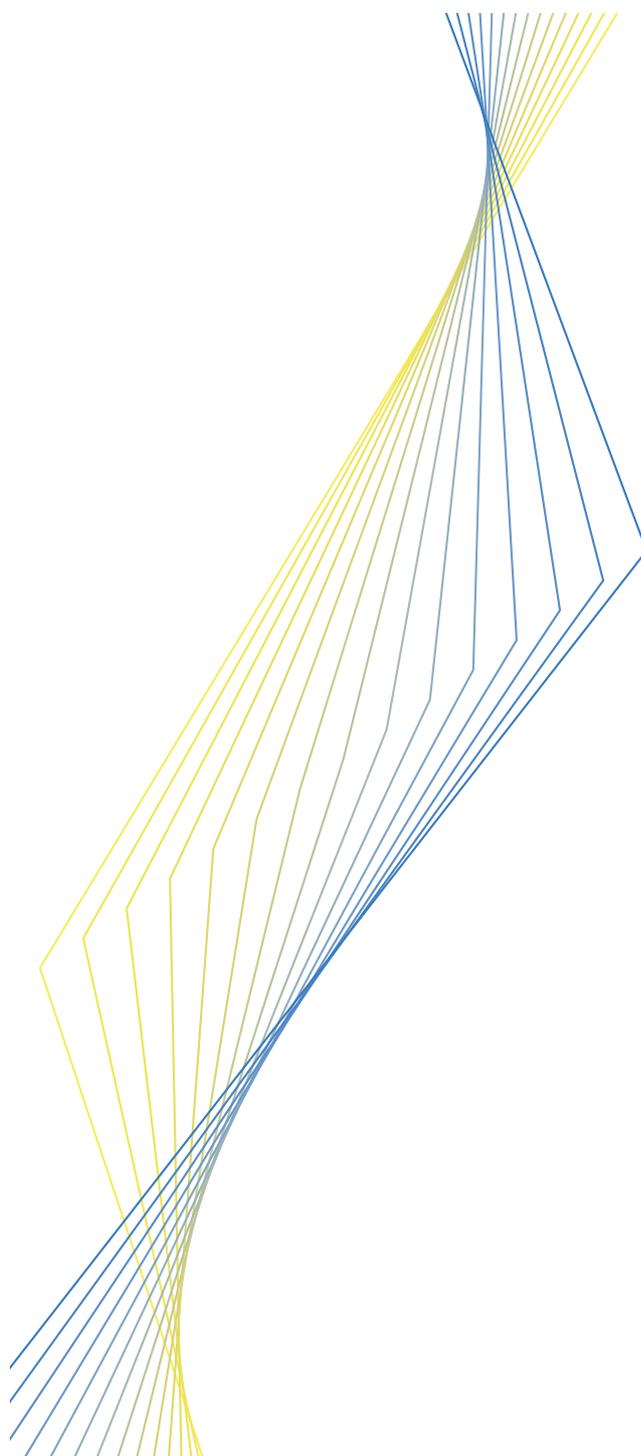
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Marzo 2002



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Marzo 2002**

© **Banca Centrale Europea, 2002**

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

*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 marzo 2002.*

ISSN 1561-0276

*Stampato nel mese di marzo 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	31
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	40
La finanza pubblica	49
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	53
Riquadri:	
1 Le fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro fino al terzo trimestre del 2001	13
2 Andamenti delle quote relative delle componenti di M3 tra il 1980 e il 2001	18
3 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 febbraio 2002	24
4 Ulteriore armonizzazione dello IAPC nel gennaio 2002	34
5 La <i>Survey of Professional Forecasters</i> (SPF) relativa al primo trimestre del 2002	37
6 La necessità di ulteriori riforme strutturali del mercato del lavoro nell'area dell'euro	47
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	87*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	91*

## Siglarlo

### Paesi

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

### Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 <sup>a</sup> edizione)
NACE rev. I	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1 <sup>a</sup> revisione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3 <sup>a</sup> 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 marzo 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 presso la banca centrale sono stati mantenuti al 4,25 e al 2,25 per cento rispettivamente.

La decisione di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE rispecchia la valutazione secondo cui il loro attuale livello continua ad essere appropriato per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Tale valutazione si basa sull'analisi degli andamenti monetari, finanziari ed economici effettuata nel quadro dei due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto attiene al primo pilastro, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata all'8,0 per cento tra novembre 2001 e gennaio 2002, rispetto al 7,8 registrato nel periodo ottobre-dicembre. Questo elevato ritmo di espansione dell'aggregato monetario riflette essenzialmente spostamenti di portafoglio verso attività più liquide, osservati soprattutto nel corso dell'autunno, in un contesto economico e finanziario caratterizzato da notevole incertezza. I dati sugli andamenti monetari relativi a dicembre e gennaio indicano una moderazione nella dinamica a breve termine di M3, che risulterebbe coerente con i segnali di un'attenuazione dell'incertezza nei mercati finanziari. È, inoltre, proseguita la diminuzione del tasso di crescita dei prestiti al settore privato. Nel complesso, malgrado il considerevole accumulo di liquidità osservato lo scorso anno, le informazioni relative al primo pilastro non indicano finora la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi. Nondimeno, sarà necessario effettuare un'attenta analisi degli andamenti monetari nei mesi a venire.

Passando all'esame del secondo pilastro, ulteriori segnali provenienti dagli indicatori congiunturali suggeriscono che il punto minimo del ciclo economico potrebbe essere stato toccato sul finire dello scorso anno. In

particolare, i risultati delle indagini condotte presso le imprese appaiono in misura crescente coerenti con uno scenario di ripresa agli inizi di quest'anno, che si riflette anche nelle aspettative dei mercati finanziari, soprattutto quelle implicite nei rendimenti obbligazionari. Dalle previsioni attualmente disponibili emerge un quadro caratterizzato da un'accelerazione del PIL in termini reali nel corso del 2002. Al momento non è possibile prevedere quale sarà la sua esatta intensità; tuttavia, verso la fine dell'anno essa dovrebbe risultare tale da riportare la crescita del PIL in linea con quella del prodotto potenziale.

Per quanto concerne l'evoluzione interna, tale aspettativa è confortata dalla solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro e dall'assenza di squilibri rilevanti che richiedano un lungo processo di aggiustamento. Pertanto, le favorevoli condizioni di finanziamento e gli effetti positivi sul reddito reale disponibile, esercitati dal calo già osservato dell'inflazione e dalla sua ulteriore diminuzione attesa in futuro, dovrebbero sostenere l'incremento della domanda interna. Quanto al contesto esterno, vi sono al momento crescenti indicazioni di una ripresa dell'espansione economica mondiale nel corso del 2002. A sua volta, questa dovrebbe generare un graduale rafforzamento della domanda esterna di beni e servizi prodotti nell'area dell'euro, favorendo in tal modo anche un aumento degli investimenti in capitale fisso.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei prezzi nel breve periodo, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salito dal 2,0 per cento di dicembre al 2,7 in gennaio. Questo significativo incremento era in parte atteso, in quanto connesso a effetti base derivanti da una diminuzione dei prezzi dell'energia agli inizi del 2001, nonché all'aumento dell'imposizione indiretta attuato nel gennaio di quest'anno in alcuni paesi dell'area dell'euro. L'accelerazione dei prezzi riflette, inoltre, il considerevole rincaro dei beni alimentari non trasformati determinato da condizioni meteorologiche particolarmente avverse; tuttavia, i dati preliminari relativi a febbraio indicano già

un parziale riassorbimento di tale effetto. I dati di gennaio non forniscono alcuna evidenza di un significativo impatto al rialzo sul livello generale dei prezzi dell'area riconducibile all'entrata in circolazione dell'euro, malgrado possibili ripercussioni sui prezzi di alcune categorie di servizi. L'aumento del tasso di inflazione sui dodici mesi registrato in gennaio e le indicazioni preliminari di un nuovo calo in febbraio sono in linea con le precedenti attese di movimenti caratterizzati da una certa erraticità agli inizi di quest'anno. Nei prossimi mesi, gli effetti base daranno luogo a un'ulteriore diminuzione del tasso di incremento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari non trasformati. Inoltre, gli effetti indiretti dei passati rincari dei beni energetici e degli alimentari dovrebbero gradualmente attenuarsi, come induce a ritenere la recente evoluzione dei prezzi alla produzione dei beni di investimento e di consumo. Per effetto di tali fattori, il tasso di inflazione dovrebbe collocarsi su un livello inferiore al 2 per cento nei prossimi mesi.

In un orizzonte di più lungo termine, salvo sviluppi imprevedibili, il tasso di inflazione dovrebbe rimanere in linea con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dalla BCE, rispettando l'attesa di deboli pressioni al rialzo derivanti dalla domanda aggregata e, in particolare, l'ipotesi del perdurare della moderazione salariale. In tale contesto, le prossime contrattazioni salariali saranno oggetto di un'attenta osservazione, tesa a rilevarne le implicazioni per il futuro andamento dei prezzi. Il proseguimento della moderazione salariale nell'area dell'euro costituisce un fattore cruciale non solo per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi, ma anche per promuovere la crescita dell'occupazione.

Quanto alle politiche di bilancio nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo ha accolto con favore il rinnovato impegno dei paesi che presentano tuttora squilibri dei conti pubblici ad evitare disavanzi superiori al valore di riferimento del 3 per cento del PIL nel corso di quest'anno e a perseguire l'obiettivo, fissato nei rispettivi programmi di stabilità, di conseguire posizioni prossime al pareggio o in avanzo entro il 2003-2004. Riaffermare la volontà

politica di procedere sulla via del risanamento delle finanze pubbliche costituisce l'approccio più idoneo. Il Consiglio direttivo sostiene le azioni intraprese dalla Commissione europea nel contesto del Patto di stabilità e crescita, nonché le successive conclusioni del Consiglio Ecofin, formulate nella riunione del mese scorso. Al momento attuale occorre vigilare affinché i programmi di medio termine siano rigorosamente rispettati e le procedure previste nel Patto trovino una diligente e tempestiva applicazione.

Al fine di rafforzare ulteriormente le variabili fondamentali dell'area dell'euro e di gettare ampie e solide basi per la prevista ripresa dell'economia, i paesi dell'area devono intensificare gli sforzi tesi all'attuazione di riforme strutturali di vasta portata. Malgrado i passi avanti compiuti negli ultimi anni per quanto concerne l'obiettivo di accrescere la flessibilità dei mercati dei beni e dei capitali dell'area, la realizzazione di ulteriori riforme risulta tuttora indispensabile in tali settori. I paesi dell'area hanno anche registrato progressi nel funzionamento dei mercati del lavoro che, unitamente alla moderata dinamica dei salari, hanno contribuito alla forte crescita dell'occupazione e alla riduzione della disoccupazione osservate in molti paesi partecipanti durante l'ultima fase di ciclo economico favorevole. Nel contempo, tuttavia, sono emerse indicazioni di una tuttora inadeguata capacità dei mercati di favorire l'incontro fra domanda e offerta di lavoro. Fra tali indicazioni figura il fatto che, malgrado un tasso di disoccupazione ancora superiore all'8 per cento nel 2001, le imprese hanno segnalato difficoltà nell'effettuare assunzioni. I meccanismi attraverso cui domanda e offerta di lavoro possono incontrarsi vengono analizzati in maniera più approfondita nel rapporto della BCE *Labour market mismatches in euro area countries*, pubblicato nel mese in corso. È necessario migliorare ulteriormente il funzionamento dei mercati del lavoro e, a tale riguardo, va sottolineato che quanto più efficienti saranno i mercati dei beni e dei capitali dell'area, tanto più efficaci risulteranno le riforme dei mercati del lavoro nel creare opportunità di occupazione.

# 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 marzo 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).

**E' rimasta sostenuta in gennaio la crescita di M3 sui dodici mesi, sebbene la dinamica a breve termine mostri segni di moderazione**

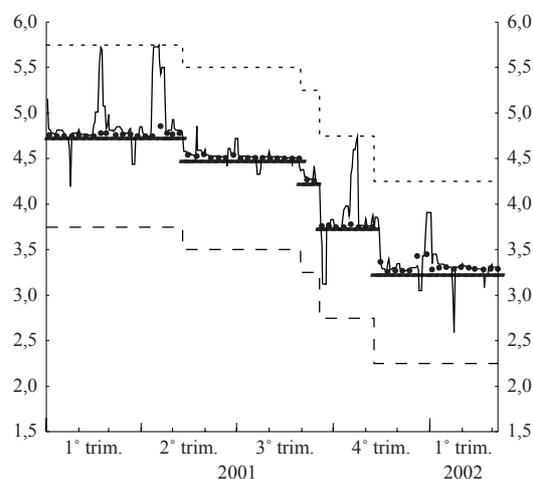
Nel gennaio 2002 il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso al 7,9 per cento dall'8,0 di dicembre 2001. La media a tre mesi nel periodo

### 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

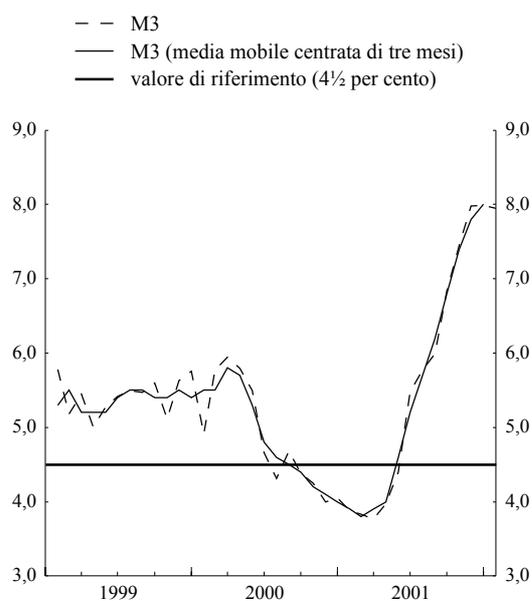


Fonti: BCE e Reuters.

### 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.

novembre 2001-gennaio 2002 è salita all'8,0 per cento, dal 7,8 del periodo ottobre-dicembre 2001 (cfr. Figura 2). Come illustrato nei precedenti numeri di questo Bollettino, nel 2001 la vigorosa crescita sui dodici mesi di M3 è stata guidata da diversi fattori – in particolare da mutamenti nella composizione del portafoglio che hanno penalizzato le attività a lungo termine – cui si è aggiunta una preferenza molto più pronunciata degli investitori per le attività liquide, a seguito delle forti incertezze prevalse nei mercati finanziari mondiali dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre negli Stati Uniti. Il riquadro I presenta alcuni dati, basati sui conti finanziari nazionali, sui mutamenti nella composizione del portafoglio che hanno alimentato la crescita di M3 nel 2001.

L'incremento della liquidità nel recente passato si evince anche dagli indicatori del *gap* monetario costruiti sulla base del valore di riferimento di M3. Il *gap* nominale, riportato nella figura 3, corrisponde alla differenza tra il livello effettivo

di M3 e il livello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata in linea con il valore di riferimento (4½ per cento annuo) dal dicembre 1998 (scelto arbitrariamente come mese base). Il *gap* monetario nominale si è costantemente ampliato dall'inizio dello scorso anno fino a novembre, riflettendo una crescita di M3 superiore al valore di riferimento. Tuttavia, parte di questo *gap* è stato utilizzato per finanziare un più elevato livello dei prezzi causato, in particolare, da un sensibile rincaro dei prezzi energetici e alimentari nel corso del 2000 e agli inizi del 2001. Poiché in quel periodo l'incremento dell'inflazione al consumo armonizzata è stato temporaneo, è più utile analizzare gli indicatori del *gap* monetario reale, che tengono conto del passato scostamento dell'inflazione al consumo dalla definizione di stabilità dei prezzi (il *gap* monetario reale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3, deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), e il livello di M3 in termini reali risultante da una crescita

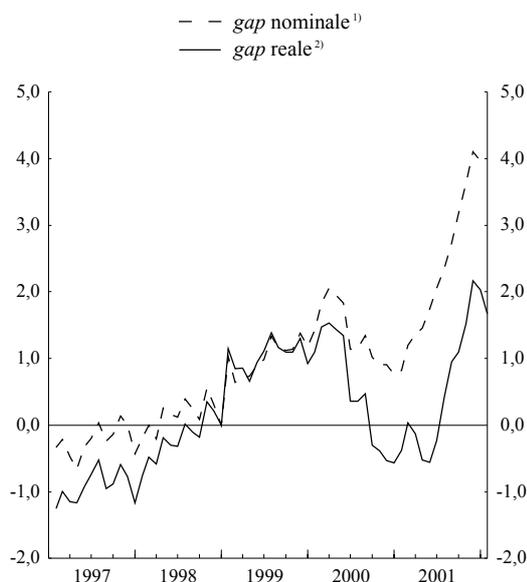
nominale di M3 pari al valore di riferimento e da un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi; si utilizza sempre dicembre 1998 come mese base). Nel corso del 2001 e fino allo scorso novembre, anche il *gap* monetario reale si è notevolmente ampliato prima della lieve diminuzione osservata negli ultimi due mesi; tale indicatore conferma che alla fine del 2001 e agli inizi del 2002 vi era una situazione di abbondante liquidità nell'area dell'euro.

In conseguenza dei notevoli cambiamenti nella struttura di portafoglio osservati nel 2001, la crescita di M3 alla fine dell'anno si è collocata notevolmente al di sopra del valore corrispondente alle sue determinanti fondamentali, in particolare il PIL in termini reali e i costi opportunità della detenzione delle attività comprese in M3 (cfr. figura 4).

Sebbene la crescita sui dodici mesi di M3 e gli indicatori di eccesso di liquidità si siano mantenuti su livelli elevati, a dicembre e gennaio sono stati rilevati i primi segni di moderazione della dinamica a breve termine dell'aggregato monetario ampio. Dal massimo del 9,7 per cento, registrato nel novembre 2001, in gennaio il tasso di crescita di M3 sui sei mesi, calcolato su dati destagionalizzati ed espresso in ragione d'anno, è sceso all'8,1 per cento. Tale riduzione risulta ancora più forte se si valuta la dinamica monetaria su periodi più brevi. Tale andamento suggerisce che il processo di riallocazione dei portafogli a favore di attività finanziarie comprese nella definizione di M3 possa essersi concluso. Ciò era prevedibile dopo la tendenza al riequilibrio dei mercati finanziari iniziata lo scorso anno, riflessa, ad esempio, nell'andamento della volatilità implicita dei mercati azionari (cfr. figura 22), e dopo l'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti, dall'autunno del 2001, che ha ridotto l'appetibilità delle attività a breve termine comprese in M3 rispetto a quelle a lungo termine.

**Figura 3**  
Stime del *gap* monetario nominale e reale

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3)



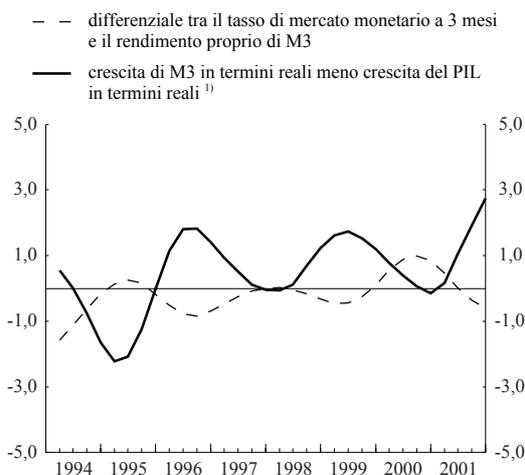
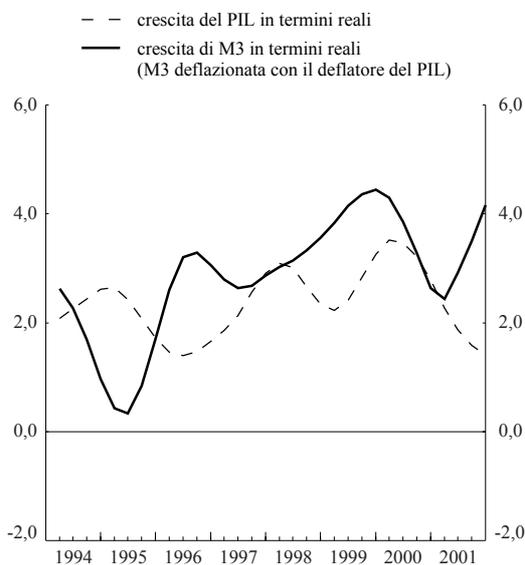
Fonte: BCE.

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

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

### Si rafforza la crescita dell'aggregato monetario ristretto M1

Dopo l'andamento lievemente più moderato registrato in dicembre, dovuto principalmente alla sostituzione del contante, nel gennaio 2002

**Figura 4****M3 e PIL in termini reali e costo opportunità***(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

Nota: serie corrette per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro. Per il quarto trimestre 2001, si sono ipotizzati tassi annuali di crescita del PIL e del deflatore del PIL pari a quelli registrati nel terzo trimestre.

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

l'aggregato monetario ristretto M1 ha ripreso a crescere a tassi elevati: il tasso di crescita sui dodici mesi è salito al 6,6 per cento, dal 5,0 di dicembre 2001 e dal 6,0 di novembre. È probabile che la riduzione dei costi opportunità, avvenuta dopo il calo dei tassi di interesse a breve termine durante il 2001, abbia alimentato la crescita di

M1 negli ultimi trimestri. La ripresa diventa particolarmente evidente nella variazione mensile destagionalizzata che si è collocata in gennaio 2002 all'1,2 per cento, dal -1,0 in dicembre.

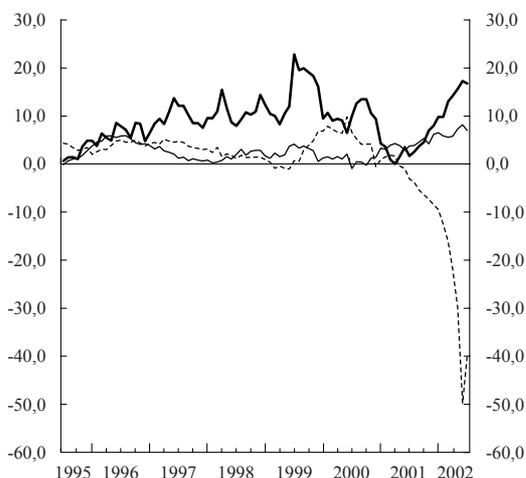
A gennaio, dopo i sensibili cali sul mese precedente registrati alla fine del 2001, il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è tornato ad aumentare; calcolato sui sei mesi, in base a dati destagionalizzati ed espresso in ragione d'anno, è salito a -39,8 per cento dal -49,8 di dicembre 2001.

La maggiore circolazione di banconote e monete in gennaio è stata probabilmente, in una certa misura, il risultato dell'inversione, dopo il *changeover*, di una precedente riallocazione da tale componente ai depositi a breve termine. In gennaio, inoltre, l'esigenza di detenere maggiori saldi per transazioni – soprattutto nel settore del commercio al dettaglio – per far fronte al periodo della doppia circolazione, può aver indotto spostamenti che hanno penalizzato i depositi bancari a breve termine a favore di banconote e monete (cfr. figura 5).

L'aumento della crescita di M1 tra dicembre e gennaio può essere anche stato, in una certa

**Figura 5****Banconote e monete in circolazione e depositi a breve termine***(variazioni percentuali su sei mesi annualizzate)*

— depositi a vista  
— depositi a breve termine diversi dai depositi a vista  
- - - banconote e monete in circolazione



Fonte: BCE.

misura, il risultato di effetti contabili che hanno ridotto, in dicembre, le banconote e monete in circolazione. Poiché le banconote in euro sono entrate a far parte delle statistiche monetarie soltanto il 1° gennaio 2002 (dal momento che non costituivano moneta prima di tale data), il valore ricevuto dagli acquisti degli *starter kit* in euro e, in alcuni casi, l'immediato addebito delle banconote consegnate anticipatamente alle imprese dell'area sono comparsi nei dati monetari solo nel mese di gennaio, mentre l'addebito delle controparti di queste transazioni – che ha comportato una riduzione delle disponibilità di banconote e monete e dei depositi – si era già verificato in dicembre 2001.

Come previsto, a gennaio l'aumento del circolante è stato inferiore a quello delle banconote. Ciò è principalmente riconducibile al fatto che le statistiche sulle banconote comprendono anche il contante detenuto dal settore delle IFM<sup>1)</sup>. Quest'ultimo è aumentato in modo particolarmente rapido a gennaio poiché le banche detenevano

quantità relativamente ingenti sia di banconote in euro sia di banconote espresse nelle monete nazionali confluite nell'euro, per motivi rispettivamente precauzionali e logistici.

A gennaio, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è sceso al 6,8 per cento, dal 7,2 di dicembre. Tra le componenti di questi depositi – e in linea con l'andamento degli ultimi mesi – la crescita sul periodo corrispondente dei depositi a tempo a breve termine (depositi con durata prestabilita fino a due anni) è ulteriormente calata in gennaio, al 4,1 per cento dal 6,9 del quarto trimestre del 2001 (cfr. tavola 1); per contro, quella dei depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) ha

1) La definizione di banconote in circolazione differisce da quella di circolante (ovvero banconote e monete in circolazione), che comprende le monete, ma esclude 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 del circolante.

## Tavola 1

### Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

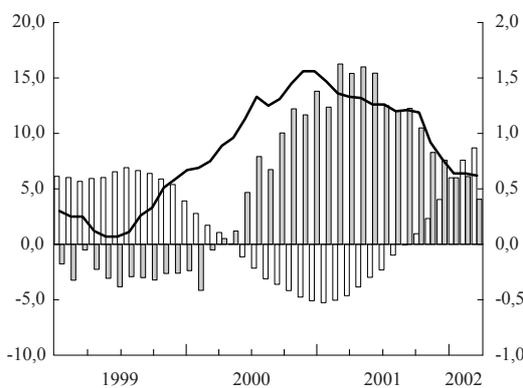
	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 gennaio
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>						
<b>M1</b>	5,6	2,6	2,4	3,9	5,4	6,6
di cui:						
Banconote e monete in circolazione	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-18,5	-26,2
Depositi a vista	6,4	3,4	3,5	6,3	10,3	13,2
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	2,2	3,4	4,4	4,9	5,8	6,8
<b>M2</b>	3,8	3,1	3,4	4,5	5,6	6,7
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	6,5	9,4	10,3	16,2	20,9	16,0
<b>M3</b> <sup>1)</sup>	4,2	3,9	4,3	6,0	7,6	7,9
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>						
Banconote e monete in circolazione	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-18,4	-26,1
Depositi a vista	6,4	3,3	3,9	6,2	10,1	13,1
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	12,6	15,3	14,0	10,9	6,9	4,1
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	5,0	8,7
Operazioni pronti contro termine	10,3	20,7	15,5	20,5	19,7	3,0
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di mercato monetario	1,8	5,4	11,2	20,5	30,2	35,2
Obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	12,1	6,3	1,3	0,9	2,2	-4,6

Fonte: BCE.

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

**Figura 6****Depositi a risparmio e a tempo a breve termine e loro differenziale di interesse al dettaglio***(variazioni percentuali sui dodici mesi in punti percentuali; dati non destagionalizzati)*

- depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) (scala di sinistra)
- depositi a tempo a breve termine (depositi con durata prestabilita fino a due anni) (scala di sinistra)
- differenziale di interesse fra i depositi (scala di destra)



Fonte: BCE.

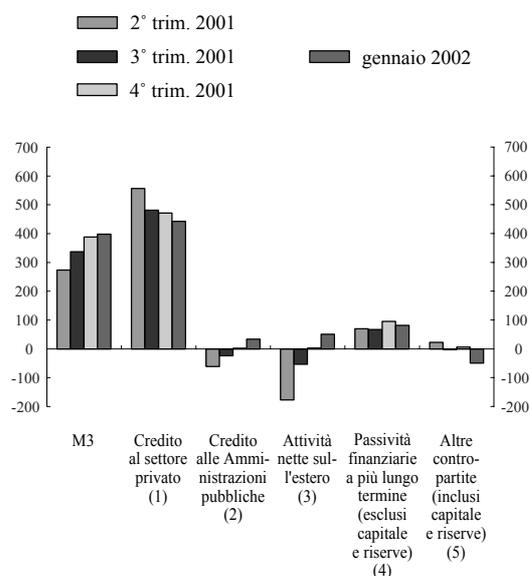
continuato a salire in gennaio, all'8,7 per cento dal 5,0 del quarto trimestre del 2001. Il sensibile restringimento del differenziale di interesse tra questi due tipi di deposito, derivante da una riduzione più accentuata della remunerazione dei depositi a tempo a breve termine rispetto a quella dei depositi a risparmio a breve termine, indica che nei mesi recenti vi è stata una sostituzione di depositi a risparmio con depositi a tempo a breve termine (cfr. figura 6).

Infine, in gennaio, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili compresi in M3 è sceso al 16,0 per cento, dal 20,9 del quarto trimestre del 2001 (cfr. Tavola 1). Tale riduzione è riconducibile esclusivamente al rallentamento dei titoli del mercato monetario, delle obbligazioni delle IFM con scadenza originaria fino a due anni e dei pronti contro termine. Per contro, la domanda di quote di fondi comuni monetari ha continuato a essere vigorosa; il tasso relativo di crescita è lievemente aumentato, al 35,2 per cento in gennaio dal 30,2 del quarto trimestre del 2001 (cfr. riquadro 2 per un'analisi di lungo termine delle tendenze nelle componenti di M3).

**Continua a rallentare il credito al settore privato**

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale concesso dalle IFM ai residenti dell'area dell'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile negli ultimi mesi, al 5,3 per cento in gennaio dal 5,2 nella media del quarto trimestre del 2001. Tuttavia, l'andamento del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è stato notevolmente diverso da quello del credito al settore privato nell'area dell'euro (cfr. tavola 2 e figura 7).

Il tasso di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche è aumentato negli ultimi trimestri. Ciò riflette principalmente l'effetto del rallentamento economico nell'area dell'euro, a partire dalla seconda metà del 2000, che ha comportato un minor gettito e maggiori spese per le Amministrazioni pubbliche. Il maggiore fabbisogno finanziario pubblico è anche riconducibile all'esaurirsi dell'effetto dei proventi *una tantum* derivanti dalla vendita delle licenze UMTS. Per quanto attiene agli strumenti di finanziamento forniti dalle IFM dell'area dell'euro, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti concessi dalle IFM alle Amministrazioni

**Figura 7****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).

## Tavola 2

### Contropartite di M3

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

	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 gennaio
<b>Passività finanziarie a più lungo termine</b> (esclusi capitale e riserve)	3,6	3,8	3,1	2,2	2,8	2,9
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,0
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	10,9	12,2	8,2	1,2	-5,7	-11,5
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	5,2	6,3	5,2	4,3	5,8	6,2
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>	6,0	5,6	5,4	5,6	5,2	5,3
<b>Credito alle Amministrazioni pubbliche</b>	-7,0	-7,3	-5,3	-1,9	-0,5	1,7
Titoli non azionari	-10,5	-12,3	-8,2	-2,3	-0,5	4,3
Prestiti	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-0,8	-1,8
<b>Credito ad altri residenti nell'area dell'euro</b>	10,5	9,8	8,8	7,8	6,9	6,3
Titoli non azionari	17,8	18,7	23,4	24,3	24,0	24,2
Azioni e altri titoli di capitale	17,5	13,6	7,9	4,5	3,1	3,5
Prestiti	9,6	9,1	8,3	7,4	6,5	5,8
<i>Per memoria: scomposizione per settore dei prestiti (dati di fine trimestre)<sup>1)</sup></i>						
Alle società non finanziarie	10,9	10,0	9,0	7,4	6,3	.
Alle famiglie	7,4	6,6	6,3	6,0	5,3	.
Credito al consumo <sup>2)</sup>	7,8	4,5	5,2	3,6	3,7	.
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>2)</sup>	8,6	8,3	7,7	7,8	6,6	.
Altri prestiti	3,5	3,1	2,7	2,1	2,5	.

Fonte: BCE.

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

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

pubbliche ha continuato a essere negativo a gennaio (-1,8 per cento), mentre quello dei titoli emessi dalle Amministrazioni pubbliche e detenuti dal settore delle IFM dell'area è salito, nello stesso mese, al 4,3 per cento, dal minimo, pari al -12,3 per cento, segnato nel primo trimestre del 2001.

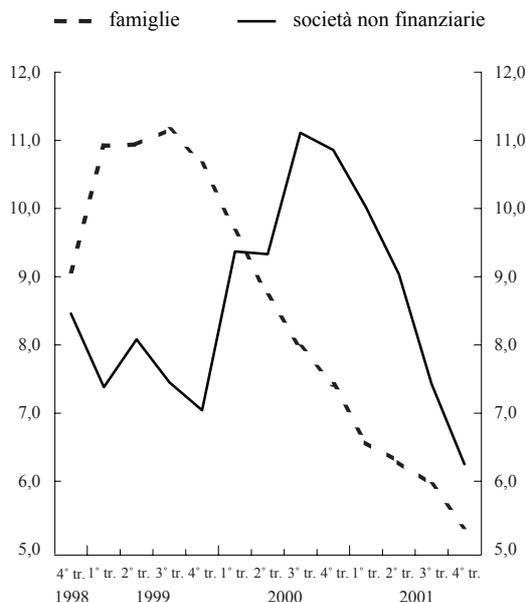
In contrasto con l'andamento del credito alle Amministrazioni pubbliche, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito concesso dalle IFM al settore privato dell'area dell'euro si è ulteriormente ridotto in gennaio 2002, al 6,3 per cento dal 6,9 registrato in media nel quarto trimestre del 2001. Tale andamento è principalmente dovuto al calo, ancora in corso, del tasso di crescita dei prestiti al settore privato. Un quadro più preciso dell'evoluzione dei prestiti al settore privato è fornito dai dati trimestrali sui prestiti, per settore, a favore delle famiglie e delle società non finanziarie dell'area dell'euro, fino al quarto trimestre del 2001 (cfr. tavola 2 e figura 8).

Nel quarto trimestre del 2001 il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti concessi

## Figura 8

### Andamento dei prestiti per settore nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

dalle IFM alle famiglie ha continuato a scendere, al 5,3 dal 6,0 del terzo trimestre; è così proseguito l'andamento flettente costantemente registrato a partire dal terzo trimestre del 1999, quando la crescita era stata pari all'11,2 per cento. Nello stesso trimestre, la crescita dei prestiti concessi dalle IFM alle società non finanziarie dell'area dell'euro è scesa al 6,3 per cento,

dal 7,4 per cento del terzo trimestre, proseguendo la tendenza calante mostrata sin dal terzo trimestre del 2000, quando aveva registrato l'11,1 per cento. Questo può riflettere l'indebitamento dell'attività economica nel 2001, ma anche il venir meno di alcuni fattori speciali che avevano rafforzato la domanda di prestiti nel 2000 (cfr. riquadro 1).

## Riquadro 1

### Le fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro fino al terzo trimestre del 2001

La pubblicazione dei conti finanziari trimestrali relativi ai settori non finanziari dell'area dell'euro del secondo e del terzo trimestre del 2001 consente di effettuare un'analisi delle decisioni di finanziamento e di investimento finanziario di tali settori. Con la diffusione di questi ultimi dati, il ritardo di pubblicazione è stato ridotto a poco più di quattro mesi. Ciò rende possibile una maggiore tempestività nell'analisi degli andamenti delle fonti di investimento e degli investimenti finanziari, consentendo di collocare le dinamiche recenti dei mercati monetari e finanziari in una prospettiva più ampia. Le tavole A e B presentano una sintesi delle decisioni di finanziamento e di investimento finanziario dei settori non finanziari. Per ulteriori dettagli si veda la tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino.

**Tavola A: Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro<sup>1)</sup>**

	Investimenti finanziari										Per memoria: M3	
	Banconote, monete, depositi e strumenti negoziabili a breve termine	Banconote, monete e depositi <sup>3)</sup>	Titoli non azionari a breve termine	Quote di fondi comuni monetari	Strumenti negoziabili a lungo termine e riserve tecniche di assicurazione	Titoli non azionari a lungo termine	Azioni quotate	Quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	Riserve tecniche di assicurazione			
<b>Tassi di crescita sul periodo corrispondente (calcolati sui dati di fine periodo)<sup>2)</sup></b>												
1998	5,6	1,8	3,2	-22,8	-4,3	8,6	-5,1	6,3	31,2	8,7	4,9	
1999	6,0	2,7	2,8	-5,8	7,4	8,2	1,9	7,2	13,6	9,4	5,5	
2000 1° trimestre	4,9	3,7	3,3	6,8	11,1	5,7	-2,4	4,2	8,3	9,7	5,5	
2° trimestre	5,1	3,5	3,4	15,7	-2,3	6,1	3,4	4,0	5,2	9,6	5,5	
3° trimestre	6,0	3,8	3,1	40,4	-3,0	7,4	6,3	8,5	3,1	9,3	4,5	
4° trimestre	6,8	3,1	2,9	18,4	-1,7	8,9	4,2	12,8	7,0	8,6	4,2	
2001 1° trimestre	8,0	4,6	3,2	50,1	4,5	9,9	9,7	14,5	6,7	7,4	3,9	
2° trimestre	7,6	5,0	4,1	35,5	6,0	9,0	8,0	13,7	5,7	7,0	4,3	
3° trimestre	6,6	5,6	4,7	25,0	12,0	7,1	7,4	8,1	6,1	6,5	6,0	
<b>Quota percentuale sul totale degli investimenti finanziari sul 3° trimestre 2001 (consistenze)</b>												
	100	39	36	1	2	61	11	16	10	23	37	

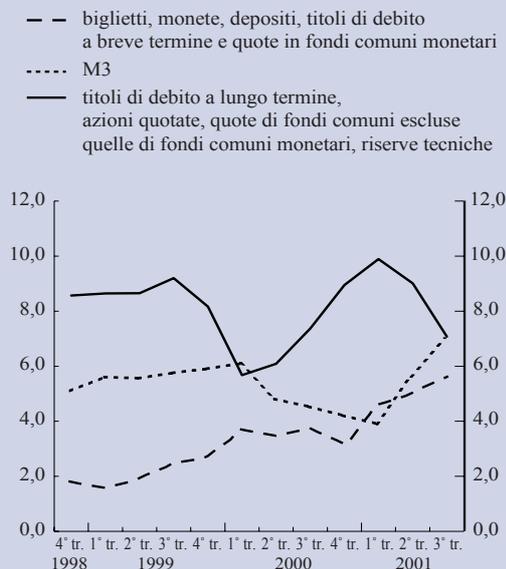
Fonte: BCE.

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

## Investimenti finanziari – l'evidenza disponibile mostra una ricomposizione dei portafogli a favore di strumenti finanziari a breve termine

Nel terzo trimestre del 2001, il tasso di crescita sul trimestre corrispondente degli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro (esclusi i depositi presso le IFM delle Amministrazioni centrali) è sceso al 6,6 per cento, dal 7,6 del trimestre precedente (cfr. tavola A). Il calo è interamente dovuto al rallentamento degli investimenti in attività finanziarie a più lungo termine (titoli di debito a lungo termine, quote di fondi comuni esclusi quelli monetari, azioni quotate e riserve tecniche di assicurazione), il cui tasso di crescita si è collocato al 7,1 per cento nel terzo trimestre dopo il massimo del 9,9 segnato nel primo (cfr. figura A). Sul totale degli investimenti finanziari

**Figura A: Investimenti finanziari a breve e a lungo termine dei settori non finanziari dell'area dell'euro**  
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: i dati escludono i depositi delle Amministrazioni centrali. M3 si riferisce alle passività delle IFM dell'area dell'euro detenute dal settore non-IFM.

investimenti in quote di fondi comuni (compresi i fondi azionari e obbligazionari ed esclusi quelli monetari) si è mantenuta su un tasso simile a quello del trimestre precedente.

Per contro, il tasso di crescita degli investimenti finanziari nel segmento a più breve termine (comprendente banconote e monete, depositi<sup>1)</sup>, quote di fondi comuni monetari e titoli di debito a breve termine) è aumentato nel corso del 2001, sostanzialmente in linea con quello dell'aggregato monetario M3. La maggiore preferenza degli investitori per la liquidità ha probabilmente avuto origine dall'inclinazione relativamente piatta della curva dei rendimenti fino ad agosto, dal perdurante ribasso degli indici azionari e dall'aumento dell'incertezza sui mercati finanziari in seguito agli eventi dell'11 settembre. I dati relativi ai conti finanziari, pertanto, avvalorano l'ipotesi secondo cui l'accelerazione di M3 nel corso del 2001 sia stata alimentata in misura significativa da un mutamento nella composizione dei portafogli a favore di strumenti finanziari a breve termine.

1) Una scomposizione degli investimenti dei settori non finanziari dell'area dell'euro in depositi a breve e a lungo termine non è ancora disponibile.

annui (cioè il flusso complessivo dei quattro trimestri precedenti) effettuati dai settori non finanziari dell'area dell'euro nel terzo trimestre 2001, il 70 per cento circa ha riguardato il segmento dei titoli a lungo termine, a fronte del 78 per cento nel primo trimestre.

Il pronunciato calo del tasso di crescita degli investimenti in attività finanziarie a più lungo termine è imputabile principalmente al rallentamento degli investimenti in azioni quotate, cresciuti dell'8,1 per cento nel terzo trimestre, rispetto al 13,7 nel secondo. Questo andamento potrebbe essere connesso alle rilevanti perdite in conto capitale subite dagli investitori a causa della flessione praticamente ininterrotta delle quotazioni di borsa nel periodo compreso fra marzo del 2000 e il terzo trimestre del 2001. Esso potrebbe altresì risultare da una riduzione dell'attività di fusione e acquisizione delle società dell'area dell'euro nel 2001, dopo i livelli eccezionali raggiunti nel 2000, alla quale hanno contribuito il rallentamento globale dell'economia e il deterioramento del clima di fiducia delle imprese.

Parte della flessione del tasso di crescita degli investimenti finanziari va ricondotta anche alla diminuzione degli investimenti nelle cosiddette riserve tecniche di assicurazione (soprattutto per assicurazioni sulla vita e fondi pensione) e in titoli di debito. La crescita degli

## Fonti di finanziamento – cambiamenti della struttura per scadenza

Nel terzo trimestre del 2001, il tasso di crescita sul trimestre corrispondente delle fonti di finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro è sceso al 5,5 per cento, dal 6,1 del secondo trimestre (cfr. tavola B). Tuttavia, una marcata differenziazione è riscontrabile fra gli andamenti settoriali. Il tasso di crescita dei flussi di finanziamento è diminuito dall'8,5 al 7,1 per cento per le società non finanziarie, dal 6,2 al 5,8 per cento per le famiglie. Il calo si è inserito in un contesto caratterizzato dal rallentamento economico e dal venir meno di una serie di fattori speciali, come l'intensa attività di fusione e acquisizione e la decisa espansione dei mercati immobiliari in alcuni paesi dell'area nel 1999 e nel 2000. Diversamente dagli andamenti nei settori non finanziari privati, il tasso di crescita delle fonti di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche è salito al 2,5 per cento nel terzo trimestre, dopo essersi collocato al 2,0 per cento nel secondo e all'1,5 nel primo. Il fabbisogno di finanziamento del settore pubblico è aumentato con l'esaurirsi degli effetti connessi agli introiti eccezionali delle vendite delle licenze UMTS nell'autunno del 2000 nonché a seguito del rallentamento dell'attività economica dell'area dell'euro. Quest'ultima ha infatti determinato un incremento piuttosto modesto delle imposte e dei contributi previdenziali, a cui si è accompagnata una crescita sostanzialmente stabile della spesa sociale e dei consumi collettivi.

**Tavola B: Fonti di finanziamento dei settori non finanziari nell'area dell'euro<sup>1)</sup>**

	Fonti di finanziamento		Fonti di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche				Fonti di finanziamento delle società non finanziarie				Fonti di finanziamento delle famiglie <sup>3)</sup>		
	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro	di cui: detenuti da IFM dell'area dell'euro	Titoli non azionari		Titoli non azionari		Azioni quotate	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro				
			Prestiti	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro	Prestiti	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro							
<b>Tassi di crescita sul periodo corrispondente (calcolati sui dati di fine periodo)<sup>2)</sup></b>													
1998	6,0	3,1	-1,1	-0,4	4,3	3,2	7,0	8,8	8,5	8,6	5,0	8,9	9,1
1999	6,0	2,5	-1,2	0,4	3,3	2,4	6,7	8,2	7,0	13,8	4,6	10,3	10,7
2000 1° trimestre	6,2	2,1	-1,4	0,0	3,1	-0,9	7,7	11,0	9,4	10,7	4,7	9,6	9,7
2° trimestre	6,0	2,2	-1,6	-0,3	2,9	-4,6	7,7	11,4	9,3	12,2	4,2	8,6	8,7
3° trimestre	6,6	1,9	-1,8	-1,2	2,6	-7,9	9,4	14,1	11,1	13,7	5,3	7,8	8,0
4° trimestre	6,3	1,8	-1,4	-0,9	2,6	-10,6	8,7	14,4	10,9	16,0	4,4	7,4	7,4
2001 1° trimestre	6,1	1,5	-1,1	-0,4	2,0	-11,9	8,6	13,2	10,0	24,6	4,7	6,4	6,6
2° trimestre	6,1	2,0	-2,4	-1,8	3,0	-4,0	8,5	11,1	9,0	26,9	5,3	6,2	6,3
3° trimestre	5,5	2,5	-1,4	-0,7	3,3	-1,6	7,1	9,5	7,4	23,8	3,8	5,8	6,0
<b>Quota percentuale sul totale delle fonti di finanziamento nel 3° trimestre 2001 (consistenze)</b>													
	100	32	6	5	26	8	46	23	19	3	18	22	20

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie (incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie). I finanziamenti includono prestiti, titoli non azionari, riserve per fondi pensione delle società non finanziarie e passività delle Amministrazioni centrali.
- 2) I tassi di crescita sono calcolati su dati non stagionalizzati riferiti alle transazioni, e pertanto escludono gli effetti di valutazione e le riclassificazioni.
- 3) Incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

Dall'analisi dell'evoluzione della struttura per scadenza è possibile desumere informazioni circa i cambiamenti ciclici e strutturali delle decisioni di finanziamento delle famiglie, delle società non finanziarie e delle Amministrazioni pubbliche. I conti finanziari trimestrali dell'area dell'euro consentono una tale analisi poiché forniscono una ripartizione tra fonti di finanziamento a breve e a lungo termine. Una scomposizione degli investimenti dei settori non finanziari dell'area dell'euro in depositi a breve e a lungo termine non è ancora disponibile.

Come si evince dalla figura B, il tasso di crescita del finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro mediante strumenti finanziari a breve termine (prestiti e titoli di debito a breve termine e passività delle Amministrazioni centrali) è notevolmente diminuito, dal 12,1 per cento nel terzo trimestre del 2000 al 7,0 nel periodo corrispondente del 2001. Per contro, la crescita del finanziamento a più lungo termine (prestiti e titoli di debito a lungo termine, azioni quotate e riserve di fondi pensione) è rimasta relativamente stabile, al 5,2 per cento nel terzo trimestre del 2001.

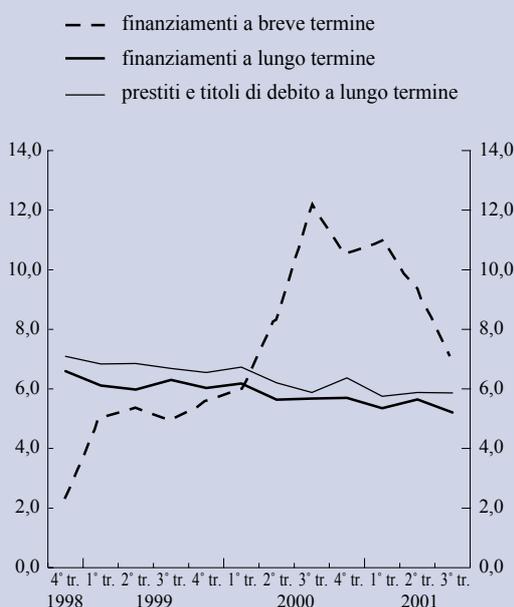
In media, dal quarto trimestre del 1997 l'86 per cento delle passività dei settori non finanziari (prestiti, titoli di debito, azioni quotate e riserve di fondi pensione) si è concentrato nel segmento a lungo termine. Sostanzialmente in linea con questo andamento, fra il quarto trimestre del 2000 e il terzo trimestre del 2001 questi settori hanno raccolto l'82 per cento del finanziamento totale mediante strumenti a lungo termine, a fronte del solo 75 per cento fino al terzo trimestre del 2000. Pertanto, il calo della crescita del finanziamento a breve termine rappresenta, in una certa misura, un ritorno verso una struttura per scadenza più rispondente ai rapporti osservati in passato.

La dinamica complessiva delle fonti di finanziamento dei settori non finanziari dell'area dell'euro riflette principalmente i cambiamenti intervenuti nella struttura per scadenza del finanziamento delle società non finanziarie, che ha fatto osservare un brusco calo del tasso di crescita della componente a breve, da un massimo del 21,5 per cento nel terzo trimestre del 2000 al 9,0 nello stesso periodo del 2001. Sempre nel terzo trimestre del 2001, i flussi di finanziamento a breve termine costituivano il 20 per cento del finanziamento totale annuo delle società non finanziarie, in linea con l'incidenza delle passività a breve termine sul totale delle passività del settore.

Nel terzo trimestre del 2000 questo valore era stato del 37 per cento. Presumibilmente, la flessione deriva in parte dal rimborso da parte di società non finanziarie di prestiti di prefinanziamento a breve termine, finalizzati a finanziare le operazioni di fusione e acquisizione e l'acquisto delle licenze UMTS nell'autunno del 2000 termine, che le società avevano sottoscritto prima di riorientarsi verso l'emissione di titoli di debito per soddisfare parte del proprio fabbisogno di finanziamento. Di conseguenza, il tasso di variazione sul trimestre corrispondente del finanziamento mediante prestiti a breve ha segnato una flessione costante dal terzo trimestre del 2000 fino al terzo trimestre del 2001.

Per contro, il tasso di crescita delle fonti di finanziamento a lungo termine delle società non finanziarie è diminuito in misura minore, al 6,7 per cento nel terzo trimestre del 2001 dal 7,5 del secondo. In parte per effetto del rifinanziamento dei prestiti a breve, la componente a lungo termine dell'indebitamento (prestiti e titoli di debito a lungo termine) si è mantenuta relativamente stabile, nonostante il rallentamento dell'attività economica reale. Tuttavia, il tasso di crescita dei flussi di finanziamento connessi con l'emissione di azioni quotate è sceso al 3,8 per cento nel terzo trimestre, sempre rispetto al trimestre corrispondente, dal 5,3 del trimestre precedente. Questo andamento è probabilmente riconducibile al ribasso degli indici di borsa durante il 2001, che per le imprese si è

**Figura B: Fonti di finanziamento a breve e a lungo termine dei settori non finanziari dell'area dell'euro**  
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: i finanziamenti a breve termine includono i prestiti a breve termine, i titoli di debito e i depositi delle Amministrazioni pubbliche; i finanziamenti a lungo termine includono i prestiti a lungo termine, i titoli di debito, le azioni quotate, riserve dei fondi pensione accantonate dalle società non finanziarie.

tradotto in un costo relativamente più elevato del finanziamento mediante azioni quotate. Inoltre, la minore attività di fusione e acquisizione ha diminuito il fabbisogno di finanziamento totale delle società non finanziarie. Nel complesso, il ricorso all'emissione di titoli di debito si è rafforzato ulteriormente rispetto ad altre fonti di finanziamento; alla fine del terzo trimestre del 2001 esso costituiva il 17 per cento del finanziamento totale annuo delle società non finanziarie dell'area dell'euro, pur rappresentando solo il 7 per cento delle consistenze in essere di strumenti di finanziamento da queste utilizzati.

Per quanto attiene al settore delle famiglie, il tasso di crescita annuo dei prestiti sia a breve che a lungo termine ha continuato a diminuire fino al terzo trimestre del 2001, seguendo la tendenza in atto dal 1999. La maggior parte dell'indebitamento delle famiglie (91 per cento in media fra il quarto trimestre del 1997 e il terzo trimestre del 2001) si compone di prestiti a lungo termine, soprattutto di mutui per l'acquisto di abitazioni. È pertanto probabile che il calo della crescita della componente a lungo termine sia collegato al rallentamento dei mercati immobiliari di alcuni paesi dell'area, che avevano segnato precedentemente una forte espansione. La diminuzione dei tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni nel corso del 2001 tuttavia potrebbe aver evitato un calo ancora più forte. La flessione più pronunciata del tasso di crescita dei prestiti a breve termine, che contribuiscono solo per il 9 per cento all'indebitamento totale e si compongono in gran parte di crediti al consumo, riflette probabilmente l'adeguamento delle famiglie al rallentamento dell'attività economica nell'area dell'euro. Inoltre, la diminuzione dei tassi d'interesse al dettaglio sui crediti al consumo è stata limitata fino al terzo trimestre del 2001; ciò potrebbe anche spiegare il significativo calo dell'indebitamento a breve delle famiglie.

Diversamente dalla dinamica complessiva dei flussi di finanziamento dei settori non finanziari in generale, e di quelli delle società non finanziarie in particolare, il tasso di crescita sul trimestre corrispondente del finanziamento a breve termine delle Amministrazioni pubbliche è aumentato notevolmente nel corso del 2001, collocandosi al 6,0 per cento nel terzo trimestre. I due terzi circa del finanziamento annuo a breve termine delle Amministrazioni pubbliche (prestiti e titoli di debito a breve termine, passività per depositi delle amministrazioni centrali) risultano dall'emissione di titoli di debito a breve termine. Sebbene alla fine del terzo trimestre la componente a breve dell'indebitamento totale del settore pubblico fosse solo del 13 per cento, nello stesso periodo il 32 per cento del finanziamento annuo totale di quest'ultimo è risultato da strumenti finanziari a breve termine. Dunque, dopo il calo degli ultimi anni, la componente a breve dell'indebitamento totale delle Amministrazioni pubbliche è lievemente aumentata durante il 2001.

Al tempo stesso, il tasso di variazione sul trimestre corrispondente del finanziamento a lungo termine delle Amministrazioni pubbliche è aumentato solo leggermente nel corso del 2001. Durante l'anno, il settore pubblico ha intensificato le emissioni di titoli di debito a lungo termine, mentre ha diminuito la domanda di prestiti a lungo termine fino al terzo trimestre.

Negli ultimi mesi, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) ha registrato un lieve recupero dal minimo del 2,2 per cento, registrato in media nel terzo trimestre del 2001, al 2,8 per cento del quarto trimestre e al 2,9 di gennaio, in linea con l'aumentata inclinazione della curva dei rendimenti nell'area dell'euro.

Infine, a gennaio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 8 miliardi di euro sulla base di dati non stagionalizzati. Tale riduzione, tuttavia, è stata

meno pronunciata di quanto non avvenga di solito nei mesi di gennaio, suggerendo che a gennaio si sia verificato un notevole incremento dei flussi sui dodici mesi delle attività nette sull'estero (cfr. figura 7).

#### **Gli andamenti monetari finora non comportano rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi**

L'attuale situazione monetaria nell'area dell'euro non sembra comportare rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi nel medio termine. La vigorosa crescita di M3 nel 2001 è stata principalmente

guidata da mutamenti nella composizione del portafoglio che dovrebbero avere natura temporanea. Questa valutazione è suffragata dal persistente rallentamento del credito alle famiglie e alle società non finanziarie.

Sebbene gli andamenti monetari a breve termine debbano essere interpretati con cautela, la moderata evoluzione di M3 a dicembre e gennaio suggerisce che i mutamenti nella composizione del portafoglio a favore di M3 potrebbero essere terminati, considerata la graduale attenuazione dell'incertezza nei mercati finanziari. Allo stesso tempo, non vi sono ancora segni che gli investitori abbiano invertito in misura significativa le precedenti riallocazioni di portafoglio, mentre la liquidità continua ad essere abbondante nell'area dell'euro, come è anche segnalato dagli indicatori del *gap* monetario costruiti sulla base del valore di riferimento della crescita di M3. È, pertanto,

necessario che nei prossimi mesi gli andamenti monetari siano analizzati con cura; qualora la moderazione della crescita monetaria non venga confermata si imporrà una revisione della attuale valutazione, soprattutto se emergessero ulteriori segnali di ripresa della crescita nell'area dell'euro.

### In ripresa, verso la fine del 2001, le emissioni di titoli di debito

Proseguendo una tendenza osservata per gran parte del 2001, nel quarto trimestre del 2001 la crescita media sul periodo corrispondente delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è lievemente calata, al 6,5 dal 6,7 per cento del trimestre precedente. Tale dato, tuttavia, nasconde la dinamica della crescita delle consistenze in essere di titoli di debito che ha cominciato a ridursi dopo gli attacchi terroristici di settembre, per poi recuperare alla fine

## Riquadro 2

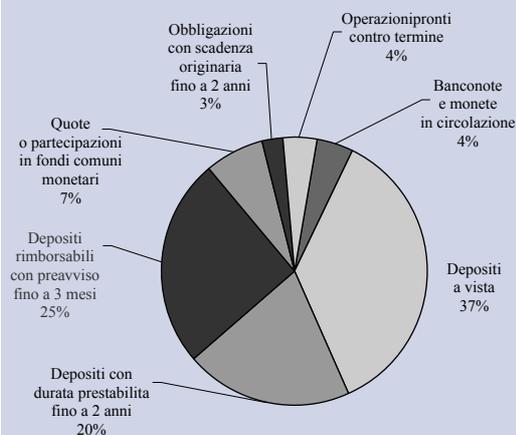
### Andamenti delle quote relative delle componenti di M3 tra il 1980 e il 2001

L'aggregato monetario ampio M3 è composto da:

- un aggregato monetario ristretto M1, consistente in banconote e monete in circolazione e depositi a vista;
- altri depositi a breve termine, in particolare depositi con durata prestabilita fino a due anni e depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi;
- strumenti negoziabili, comprendenti pronti contro termine, quote o partecipazioni in fondi comuni monetari, nonché titoli del mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni (cfr. figura A).

#### Figura A: Quote delle componenti di M3

(valori percentuali; medie trimestrali)



Fonte: BCE.

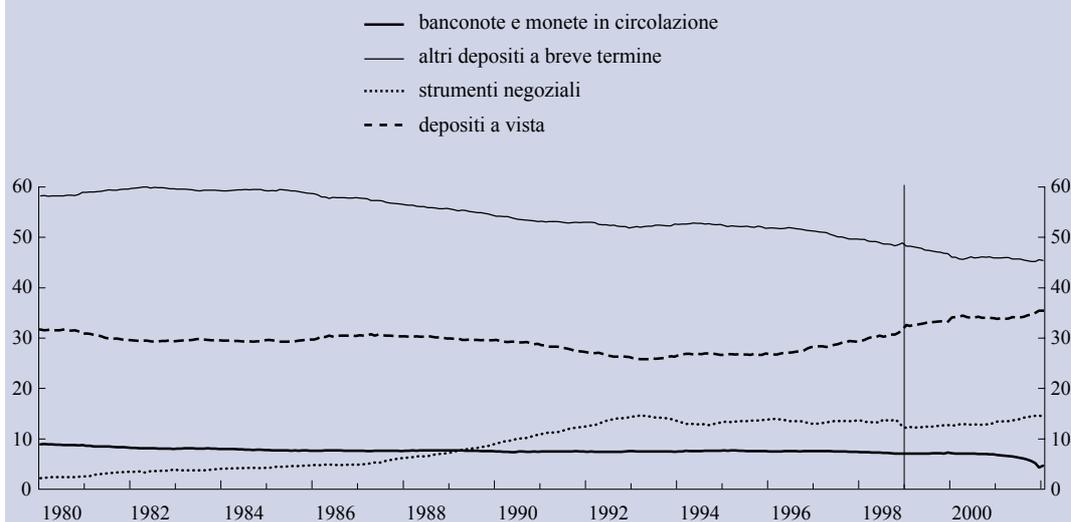
Nota: i dati sono calcolati sulla base delle consistenze corrette (periodo base: gennaio 2001).

Queste diverse componenti di M3 sono caratterizzate da un grado di sostituibilità reciproca relativamente elevato e hanno in comune la caratteristica di poter essere utilizzate direttamente a scopi di transazione oppure di essere facilmente trasformate in attività utilizzabili a tal fine. Nel contempo, esse si distinguono in relazione al loro grado di liquidità, alla loro remunerazione e alla loro sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse di mercato. Nel presente riquadro sono descritte in dettaglio le variazioni nel tempo della composizione di M3.

Per il periodo precedente il settembre 1997 sono soltanto disponibili dati (in parte stimati) delle componenti di M3, segnatamente per il circolante, i depositi a vista, i depositi a breve termine diversi dai depositi a vista e gli strumenti negoziabili. Le informazioni disponibili consentono tuttavia di analizzare le variazioni dell'importanza relativa delle diverse componenti di M3 (cfr. figura B).

## Figura B: Quote percentuali delle componenti di M3 (1980-2001)

(dati destagionalizzati di fine mese)



Fonte: BCE.

Nota: i dati sono calcolati sulla base delle consistenze corrette (periodo base: gennaio 2001).

### Diminuzione nella quota di monete e banconote in circolazione contenute in M3

La proporzione di monete e banconote in circolazione contenute in M3 è costantemente diminuita tra il 1980 e il 2001. A parte il forte calo del 2001 in previsione della sostituzione del contante in euro, la tendenza decrescente delle monete e delle banconote in circolazione, dall'8,8 per cento alla fine del 1980 al 6,9 per cento alla fine del 2000, è probabilmente collegata a fattori strutturali. Alla base di tale andamento vi sono verosimilmente un utilizzo più efficiente del circolante quale mezzo di pagamento nel tempo e il crescente impiego di mezzi di pagamento elettronici.

### Aumento nella quota di depositi a vista negli ultimi anni

La quota relativa dei depositi a vista, dopo essere rimasta sostanzialmente costante attorno al 30 per cento negli anni ottanta, è scesa a circa il 26 per cento nel 1993. Tale diminuzione è principalmente attribuibile a innovazioni finanziarie negli strumenti negoziabili (cfr. oltre). Successivamente, la proporzione dei depositi a vista contenuti in M3 è aumentata costantemente, superando il 35 per cento alla fine del 2001. Fino all'estate del 1999 tale andamento sembra essere stato sospinto dal calo dei tassi di interesse a breve termine, che ha aumentato l'appetibilità dei depositi a vista rispetto ad altri depositi a breve termine. Inoltre, i depositi a vista fruttiferi di interesse hanno guadagnato importanza e hanno probabilmente rafforzato tale tendenza.

### Diminuzione della quota di depositi a breve termine diversi dai depositi a vista

La quota dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista contenuti in M3 mostra una tendenza calante per tutto il periodo compreso tra il 1980 e il 2001. Tuttavia, i principali motivi della flessione variano nel tempo. Dalla metà degli anni ottanta fino agli inizi degli anni novanta essa è stata sospinta da innovazioni finanziarie negli strumenti negoziabili. Per contro, l'ulteriore diminuzione, particolarmente pronunciata tra il 1994 e il 2000, è stata collegata a livelli dei tassi di interesse generalmente calanti e a innovazioni finanziarie nei depositi a vista che hanno aumentato l'appetibilità dei depositi a vista rispetto ad altri depositi a breve termine.

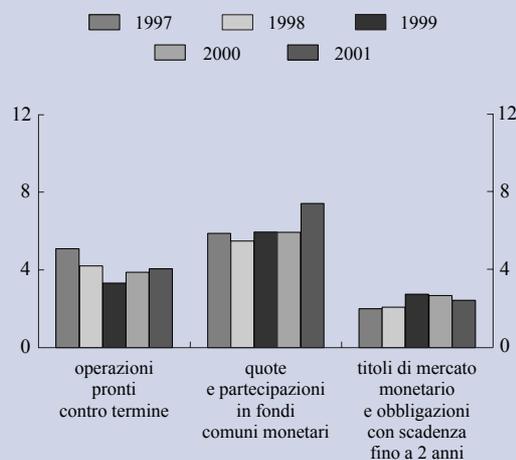
La disaggregazione dei depositi a breve termine in depositi con durata prestabilita fino a due anni e depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è disponibile dal settembre 1997 (cfr. figura C) e mostra che si sono verificate sostituzioni fra questi due tipi di depositi attribuibili principalmente ad andamenti diversi dei rispettivi tassi al dettaglio. Il tasso di interesse sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi reagisce più lentamente e in misura minore alle variazioni dei tassi di mercato rispetto a quello sui depositi con durata prestabilita fino a due anni. La differenza nella trasmissione delle variazioni dei tassi di interesse rispecchia gradi di concorrenza diversi nei rispettivi mercati.

### Sostanzialmente stabile negli ultimi anni la quota di strumenti negoziabili

Gli strumenti negoziabili comprendono quote o partecipazioni in fondi comuni monetari, operazioni pronti contro termine, nonché titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni. Mentre nel 1980 la proporzione degli strumenti negoziabili contenuti in M3 era inferiore al 2,5 per cento, alla fine del 1993 essa era aumentata a circa il 14 per cento. La liberalizzazione dei mercati finanziari in diversi paesi dell'area dell'euro nella seconda metà degli anni ottanta ha portato alla creazione di nuovi strumenti finanziari, come le quote o partecipazioni in fondi comuni monetari o le operazioni pronti contro termine. Le modifiche delle normative fiscali e i tassi di interesse a breve termine in aumento fino al 1992 hanno altresì alimentato l'incremento della quota di strumenti negoziabili in M3. Tra il 1994 e il 2001, la proporzione di tale componente in M3 è stata relativamente stabile. Considerando le componenti degli strumenti negoziabili negli ultimi anni (cfr. figura D), la regolarità empirica più evidente è l'aumento della percentuale di quote o partecipazioni in fondi comuni monetari, al 7,5 per cento nel dicembre 2001 dal 6 per cento del dicembre 2000. Tale rialzo va considerato nel contesto dei mutamenti nella composizione dei portafogli che nel 2001 hanno spostato le attività a più lungo termine e più rischiose verso le attività monetarie. Tra queste ultime, i fondi comuni monetari costituiscono uno dei principali canali di tale processo di sostituzione, in quanto essi sono particolarmente adatti al fine di "parcheggiare" temporaneamente fondi disponibili.

### Figura D: Quote degli strumenti negoziabili all'interno di M3

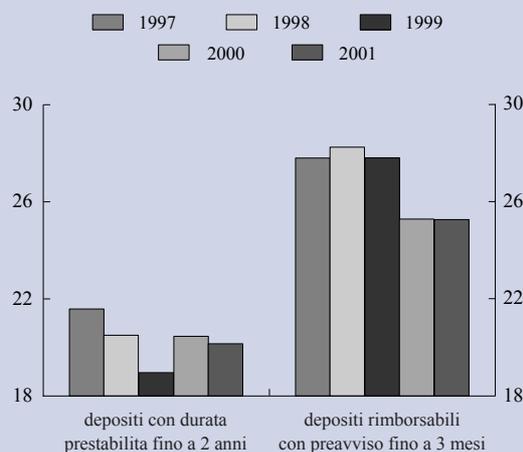
(variazioni percentuali; dati di fine anno)



Fonte: BCE.  
Nota: i dati sono stati calcolati sulla base delle consistenze corrette (periodo base: gennaio 2001).

### Figura C: Quote di alcune tipologie di depositi all'interno di M3

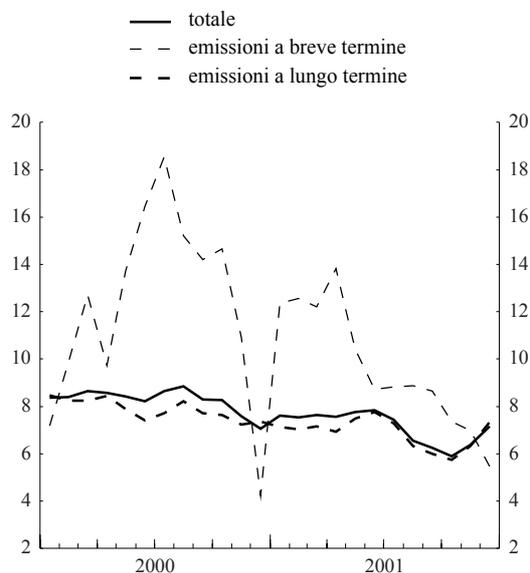
(variazioni percentuali; dati di fine anno)



Fonte: BCE.  
Nota: i dati sono stati calcolati sulla base delle consistenze corrette (periodo base: gennaio 2001).

Tale rialzo va considerato nel contesto dei mutamenti nella composizione dei portafogli che nel 2001 hanno spostato le attività a più lungo termine e più rischiose verso le attività monetarie. Tra queste ultime, i fondi comuni monetari costituiscono uno dei principali canali di tale processo di sostituzione, in quanto essi sono particolarmente adatti al fine di "parcheggiare" temporaneamente fondi disponibili.

Nel complesso, si potrebbe pertanto concludere che le principali tendenze osservate negli andamenti delle quote relative delle componenti di M3 nel periodo precedente l'avvio della Terza fase della UEM, ossia la tendenza crescente dei depositi a vista e quella calante degli altri depositi a breve termine, sono proseguite durante la Terza fase. Inoltre, la proporzione di monete e banconote in circolazione contenute in M3 è oggi segnatamente minore di quanto non fosse all'inizio degli anni 80, mentre la quota di strumenti negoziabili contenuta in M3 è notevolmente aumentata nel corso degli ultimi vent'anni.

**Figura 9****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.

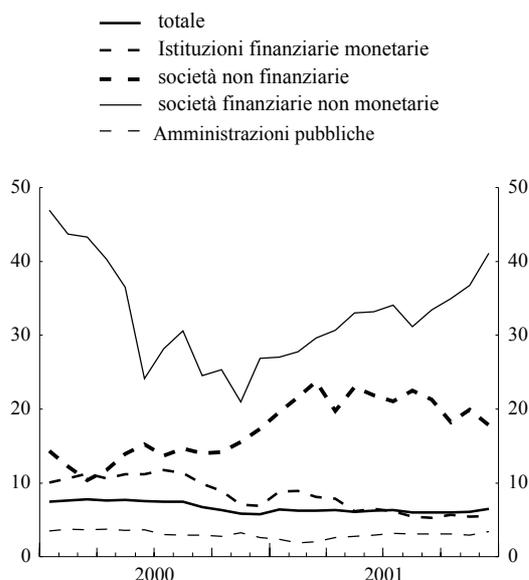
del 2001 raggiungendo il 7,2 per cento in dicembre, valore vicino alla media registrata nel 2001 (cfr. figura 9). Complessivamente, tale evoluzione è stata per lo più guidata dall'andamento della crescita delle consistenze di titoli di debito a lungo termine in questi mesi, che è dapprima scesa e successivamente salita, lasciando la crescita media tra il terzo e il quarto trimestre invariata, al 6,5 per cento. Proseguendo una tendenza in atto da aprile 2001 (cfr. riquadro 1), che è parsa accentuarsi dopo gli attacchi terroristici di settembre, nel quarto trimestre la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli a breve termine è diminuita, raggiungendo a dicembre il 5,5 per cento, punto di minimo del 2001; riflettendo tale andamento, la crescita media nel quarto trimestre è scesa al 6,6 per cento dall'8,8 del terzo trimestre.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area è lievemente aumentata, al 6,2 per cento dal 6,1 del terzo trimestre.

Alla fine del quarto trimestre del 2001, il 91,2 per cento dei titoli di debito emessi da residenti nell'area era denominato in euro, valore sostanzialmente invariato rispetto al 91,5 per cento registrato alla fine del terzo trimestre.

Per quanto riguarda le emissioni di titoli di debito in euro da parte di non residenti, la crescita media delle consistenze di tali strumenti è scesa al 18,7 per cento dal 23,2 del terzo trimestre.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, nel quarto trimestre del 2001 la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito emessi dalle IFM è rimasta invariata al 5,6 per cento, registrando quindi una certa stabilità dopo il calo osservato precedentemente nel corso dell'anno (cfr. figura 10). In media, la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle società non finanziarie si è ridotta al 18,6 per cento, dal 21,6 del terzo trimestre. La minore attività di emissione

**Figura 10****Consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

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

da parte di questo settore può aver riflesso le difficoltà di finanziamento dei mercati delle obbligazioni societarie, dopo gli attacchi terroristici di settembre, connesse sia all'aumento dell'incertezza in quel periodo che alla ridotta attività di fusioni e acquisizioni. Per contro, la crescita media delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle società finanziarie non monetarie, che era aumentata costantemente a partire dalla fine del 2000, ha raggiunto il 37,6 per cento nel quarto trimestre, dal 32,9 del trimestre precedente.

La crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dal settore pubblico è aumentata nel quarto trimestre del 2001, proseguendo la tendenza osservata nel terzo trimestre. In media i titoli in essere emessi dalle Amministrazioni pubbliche, ossia le Amministrazioni centrali e altri settori delle Amministrazioni pubbliche, sono cresciuti nel quarto trimestre del 3,3 per cento a fronte del 3,1 del trimestre precedente. Tale dinamica ha riflesso per intero il sensibile incremento dell'attività di emissione delle altre Amministrazioni pubbliche. Mentre la crescita media delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle Amministrazioni centrali è scesa al 2,5 per cento dal 2,7 del terzo trimestre, per le altre Amministrazioni pubbliche il tasso di crescita è salito dal 17,9 al 22,8 per cento.

### Tassi di interesse bancari al dettaglio sostanzialmente stabili al volgere dell'anno

I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine, proseguendo la tendenza osservata dalla fine del 2000, hanno continuato a diminuire nell'ultimo trimestre del 2001, per poi stabilizzarsi nel gennaio 2002 (cfr. figura 11). Dopo che i tassi del mercato monetario a tre mesi avevano toccato un massimo nel novembre 2000, il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e quello sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno sono scesi, rispettivamente, di circa 125 e 95 punti base fino a gennaio 2002. Nello stesso periodo, a titolo di confronto, i tassi del mercato monetario a tre mesi sono scesi di 165 punti base. I tassi di interesse sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi hanno registrato una risposta

ancora più lenta agli andamenti dei tassi del mercato monetario, calando complessivamente di solo 25 punti base tra novembre 2000 e gennaio 2002. Questa risposta differenziata agli andamenti dei tassi di interesse di mercato è tipica di questi tassi al dettaglio e riflette probabilmente il grado di concorrenza nei rispettivi mercati.

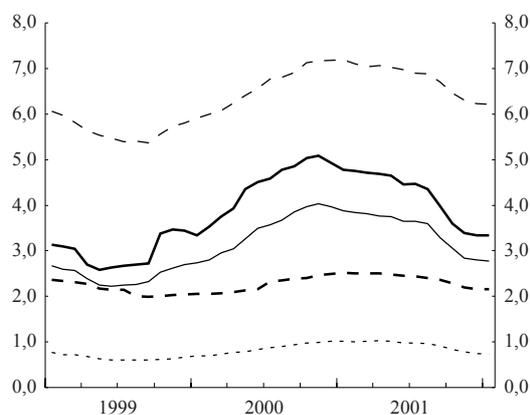
Tra il terzo trimestre del 2000 e il dicembre 2001, i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine hanno seguito una tendenza calante. La diminuzione complessiva di questi tassi, pari a circa 90 punti base dal terzo trimestre del 2000, ha sostanzialmente rispecchiato la flessione dei rendimenti dei titoli di Stato a cinque anni, pari a circa 85 punti base nello stesso periodo. Ciò suggerisce che la trasmissione degli andamenti di mercato del tasso di interesse ai tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine è stata pressoché completa. L'andamento calante della maggior parte dei tassi bancari al dettaglio a lungo termine è parso arrestarsi verso la fine del 2001 e solo il tasso di interesse medio sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a un anno è ulteriormente sceso tra l'ultimo trimestre del 2001

**Figura 11**

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

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

- tasso interbancario a 3 mesi
- - prestiti alle imprese con scadenza fino a 1 anno
- depositi con durata prestabilita fino a 1 anno
- - depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi
- · · · depositi a vista



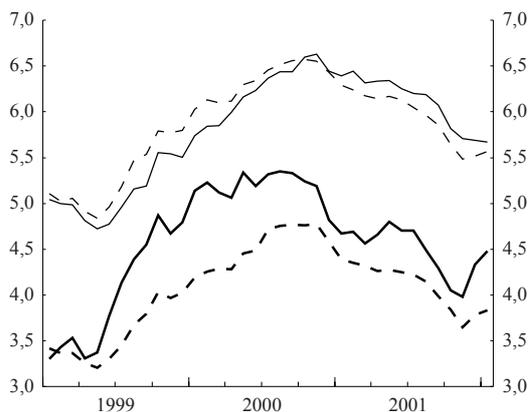
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.  
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

**Figura 12**

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

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

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



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

e il gennaio 2002. Questa riduzione potrebbe riflettere un calo dei timori di rischi di credito connessi ai prestiti a lungo termine alle imprese, come suggerito anche dalla diminuzione di circa 90 punti base del differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni emesse da imprese con basso merito di credito e quelli dei titoli di Stato tra settembre 2001 e gennaio 2002 (cfr. figura 18).

**I tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati agli inizi del 2002**

L'andamento calante dei tassi del mercato monetario, durato circa un anno, si è gradualmente interrotto alla fine del 2001. Per le scadenze più lunghe, tali tassi hanno cominciato a salire in novembre. Dopo un aumento generalizzato nel gennaio 2002, più pronunciato per le scadenze più lunghe, i tassi del mercato monetario sono rimasti pressoché invariati a febbraio. I tassi sulle scadenze più lunghe hanno mostrato una tendenza a salire nuovamente agli inizi di marzo. L'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è divenuta positiva in gennaio e si è leggermente accentuata agli inizi di marzo.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, dopo aver registrato una certa volatilità agli inizi dell'anno legata alla sostituzione del contante, si è stabilizzato nel corso di gennaio. In febbraio l'EONIA è rimasto abbastanza stabile su livelli leggermente al di sopra del tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (cfr. riquadro 3). Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio nelle operazioni di rifinanziamento principali regolate a gennaio e agli inizi di febbraio sono stati influenzati molto poco dalla sostituzione del contante, oscillando tra 3 e 7 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta. Nelle operazioni regolate a fine febbraio e inizio marzo, tali tassi si sono collocati tra 3 e 5 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta.

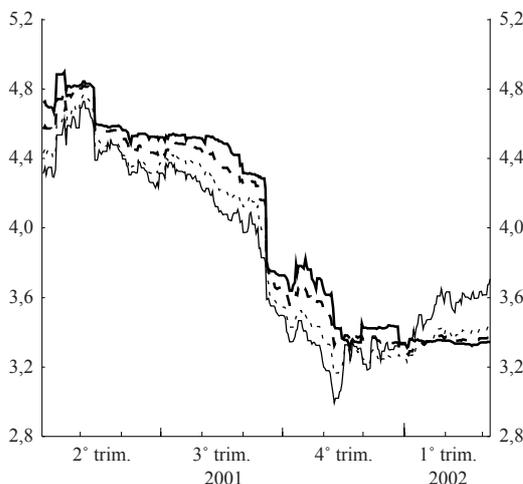
I tassi EURIBOR a uno e tre mesi sono aumentati leggermente nel corso di gennaio, per poi stabilizzarsi in febbraio (cfr. figura 13). Il 6 marzo questi tassi si attestavano rispettivamente al 3,34 e al 3,37 per cento, configurando un profilo relativamente piatto nel segmento a breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario. L'EURIBOR a un mese era inferiore di 1 punto base rispetto al livello del 31 gennaio, mentre

**Figura 13**

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

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

- EURIBOR a 1 mese
- - EURIBOR a 3 mesi
- - - EURIBOR a 6 mesi
- EURIBOR a 12 mesi



Fonte: Reuters.

### Riquadro 3

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

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve in esame, l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

Il differenziale tra il tasso medio ponderato e quello marginale è stato di 1 solo punto base in tutte e quattro le operazioni di rifinanziamento principale; in ciascuna di esse, durante il periodo di mantenimento, entrambi i tassi sono calati di 1 punto base. Il rapporto tra gli ammontari richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,7 e 2,8.

#### 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	30/01/2002	12/02/2002	108,0	38,0	2,8	342	3,25	3,31	3,32
ORP	06/02/2002	20/02/2002	157,0	91,0	1,7	389	3,25	3,30	3,31
ORP	12/02/2002	27/02/2002	90,3	35,0	2,6	272	3,25	3,29	3,30
ORP	20/02/2002	06/03/2002	135,5	72,0	1,9	337	3,25	3,28	3,29
ORLT	31/01/2002	25/04/2002	44,5	20,0	2,2	220	-	3,31	3,33

Fonte: BCE.

Dall'inizio del periodo di mantenimento, e fino a mercoledì 13 febbraio, l'EONIA è oscillato all'interno di una fascia ristretta compresa tra il 3,30 e il 3,32 per cento (con la sola eccezione del 31 gennaio, fine mese, data in cui il tasso è salito al 3,35 per cento). Di lì a martedì 19 febbraio l'EONIA è sceso al 3,27 per cento e, nei successivi ultimi tre giorni lavorativi del periodo di mantenimento, è rimasto lievemente al di sotto del tasso minimo di offerta, collocandosi al 3,08 per cento giovedì 21 febbraio, in presenza di condizioni di liquidità percepite come abbondanti; è poi risalito al 3,22 per cento venerdì 22 febbraio, ultimo giorno lavorativo del periodo di mantenimento, riflettendo una rivalutazione delle effettive condizioni di liquidità da parte del mercato.

Il periodo di mantenimento è terminato con un ricorso netto alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti per 4,4 miliardi di euro (le operazioni di rifinanziamento marginale sono state pari a 2,7 miliardi, le operazioni di deposito pari a 0,5 miliardi, sia il 22 sia il 23 febbraio). Le riserve in eccesso sono state lievemente superiori al solito, pari a 0,8 miliardi di euro (la differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti, pari a 132,6 miliardi, e l'obbligo minimo di riserva di 131,7 miliardi), il che probabilmente riflette sia il fatto che il periodo di mantenimento sia terminato di sabato, sia la presenza di fattori straordinari collegati al *changeover*.

Durante il periodo di mantenimento, l'impatto netto di assorbimento di fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato in media pari a 54,9 miliardi di euro. Le stime relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi, pubblicate insieme agli annunci delle operazioni d'asta, indicavano valori compresi tra 38,8 e 63,6 miliardi. All'inizio del periodo di mantenimento, i dati effettivi si sono rivelati di gran lunga inferiori alle stime, in media di 7,8 miliardi, principalmente a causa di una quantità di banconote in circolazione minore del previsto. Eccetto il periodo

## Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>187,5</b>	<b>0,1</b>	<b>+187,5</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	127,3	-	+127,3
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,1	+0,1
Altre operazioni	-	-	0,0
<b>(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>386,0</b>	<b>440,9</b>	<b>-54,9</b>
Banconote in circolazione	-	306,2	-306,2
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	49,6	-49,6
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	386,0	-	+386,0
Altri fattori (netto)	-	85,2	-85,2
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>132,6</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>131,7</b>

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

compreso tra il 4 e l'11 febbraio, quando il dato effettivo è stato superiore alle previsioni di 4,1 miliardi, gli altri valori sono risultati vicini alle stime pubblicate, riflettendo anche il fatto che la previsione di banconote in circolazione non era più influenzata dal *changeover*.

quello a tre mesi è rimasto invariato. Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio nell'operazione di rifinanziamento a lungo termine dell'Eurosistema regolata il 28 febbraio sono stati, come di consueto, ampiamente in linea con il valore allora prevalente dell'EURIBOR a tre mesi. Il tasso marginale si è collocato al 3,32 per cento e quello medio al 3,33 per cento, su livelli pressoché invariati rispetto a quelli dell'operazione di rifinanziamento a lungo termine regolata il 31 gennaio.

Nel segmento a lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, i tassi EURIBOR a sei e dodici mesi hanno cominciato a salire verso la fine del 2001. L'aumento si è accentuato in gennaio e, dopo un periodo di sostanziale stabilità in febbraio, è ricominciato agli inizi di marzo. Tra il 31 gennaio e il 6 marzo tali tassi sono saliti rispettivamente di 3 e 9 punti base, collocandosi al 3,44 e al 3,71 per cento. Pertanto, l'inclinazione della curva dei

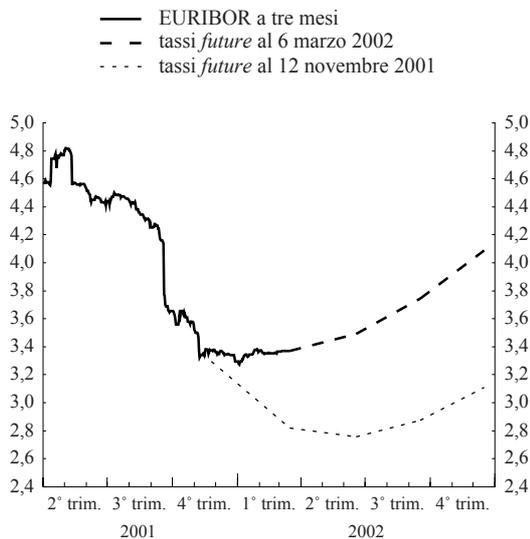
rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è aumentata leggermente in tale periodo, raggiungendo i 37 punti base il 6 marzo.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002 è parimenti aumentato significativamente agli inizi del 2002, proseguendo la tendenza di fine 2001 (cfr. figura 14). Nel periodo compreso tra la fine di gennaio e il 6 marzo i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a giugno e settembre 2002 sono entrambi aumentati di 4 punti base, collocandosi rispettivamente al 3,49 e al 3,75 per cento il 6 marzo. Il tasso implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2002 è cresciuto di 5 punti base nello stesso periodo, portandosi al 4,09 per cento il 6 marzo. Tali livelli sono tra i 70 e i 100 punti base superiori ai minimi raggiunti a metà novembre 2001.

**Figura 14**

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

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



Fonte: BCE.

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

La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nelle opzioni sui contratti *future* con scadenza a giugno e settembre 2002 è aumentata significativamente in seguito agli attacchi terroristici negli Stati Uniti. Tuttavia, intorno al volgere dell'anno è diminuita marcatamente, portandosi di nuovo su livelli sostanzialmente in linea con quelli prevalenti prima di tali eventi. Nel corso di febbraio è rimasta sostanzialmente stabile, indicando che la percezione di incertezza da parte del mercato relativamente al profilo futuro dei tassi di interesse è tornata su livelli normali, dopo il periodo di forte incertezza nell'autunno 2001 (cfr. figura 15).

**I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si sono stabilizzati all'inizio del 2002**

I rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro, dopo essere calati in seguito agli attacchi terroristici negli Stati Uniti, sono aumentati verso la fine del 2001 e si sono poi collocati su livelli sostanzialmente stabili nei primi due mesi del 2002. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno registrato,

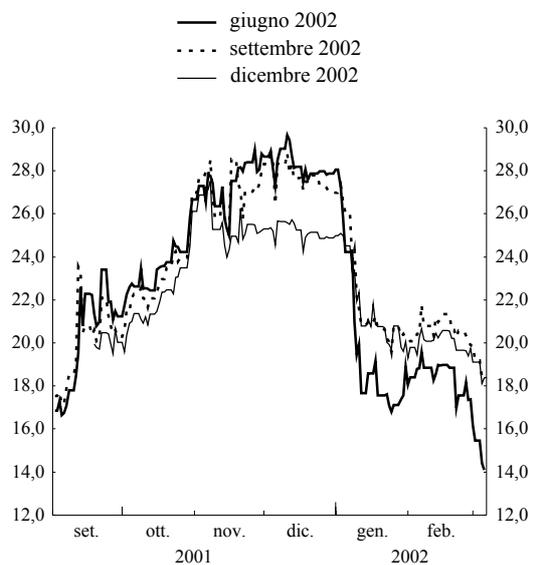
in alcuni periodi, un andamento diverso, riflettendo timori specifici nei mercati dei capitali statunitensi circa l'affidabilità dei dati sugli utili, che hanno indotto spostamenti di capitali dai mercati azionari e delle obbligazioni societarie a quelli, più sicuri, dei titoli di Stato (*flight-to-safety*). In tale contesto, il differenziale di rendimento sui titoli di Stato a dieci anni tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro è divenuto negativo, passando da un livello quasi nullo a fine gennaio a circa -15 punti base il 6 marzo.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono cresciuti verso la fine del 2001, recuperando così in parte il forte calo seguito agli attacchi terroristici dell'11 settembre. Tale aumento è sembrato riflettere una valutazione più ottimistica da parte degli operatori di mercato delle prospettive economiche per gli Stati Uniti. Dall'inizio di gennaio i rendimenti obbligazionari a dieci anni hanno subito ampie fluttuazioni, rispecchiando fattori di segno opposto. In particolare, la pressione al rialzo sui rendimenti dei titoli risultante dal cambiamento delle valutazioni di mercato circa la situazione economica è stata in parte compensata dalla riallocazione di capitali verso investimenti ritenuti più sicuri (*flight-to-safety*). Tali flussi sono stati sospinti dall'incertezza

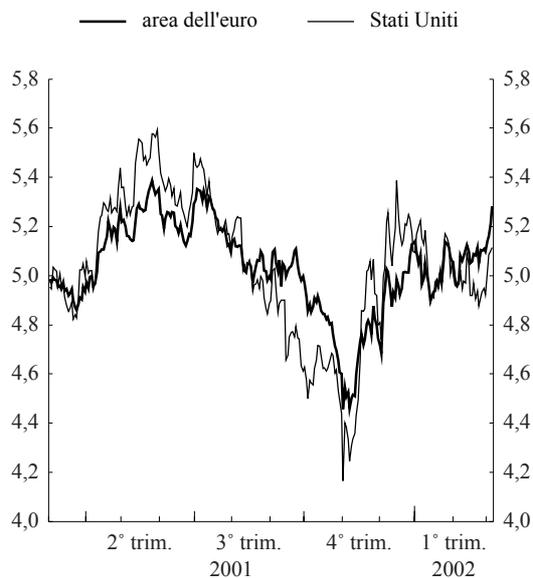
**Figura 15**

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

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: Bloomberg.

**Figura 16****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.

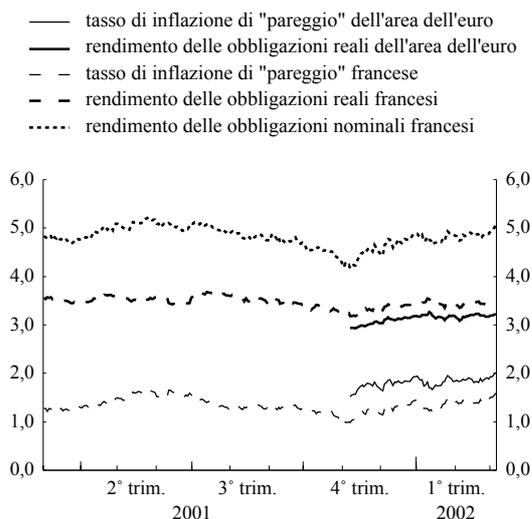
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia.

sull'affidabilità dei dati sugli utili pubblicati da molte società statunitensi. In particolare, i timori riguardanti le pratiche contabili si sono rispecchiati in un ampliamento di circa 10 punti base del differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni societarie con merito di credito BBB e quelli di titoli di Stato comparabili tra la fine di gennaio e il 6 marzo (cfr. figura 18). In tale contesto, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono attestati intorno al 5,1 per cento il 6 marzo, segnando un aumento complessivo di 5 punti base rispetto al livello di fine gennaio.

In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono mantenuti invariati tra la fine di gennaio e il 6 marzo, collocandosi in tale data all'1,5 per cento circa. I rendimenti dei titoli di stato giapponesi a lungo termine si sono mantenuti stabili nonostante un ulteriore deterioramento delle prospettive economiche e il rafforzamento delle tendenze deflazionistiche nell'economia giapponese. La pressione al ribasso derivante da questi fattori ciclici sembra essere stata controbilanciata dalla percezione degli operatori di mercato di

rischi di spinte al rialzo per i rendimenti obbligazionari, generata dall'orientamento della politica fiscale e di quella monetaria del momento, nonché dal recente annuncio di un ulteriore abbassamento della valutazione del debito a lungo termine giapponese effettuato dalle agenzie di rating. La vendita di obbligazioni da parte degli investitori prima della fine dell'esercizio finanziario in marzo, finalizzata a migliorare le rispettive posizioni patrimoniali, potrebbe altresì aver influenzato gli andamenti complessivi dei rendimenti obbligazionari.

Nell'area dell'euro la ripresa dei tassi di interesse a lungo termine alla fine del 2001 è parsa riflettere principalmente il venire meno di flussi di capitale alla ricerca di investimenti "rifugio" dopo gli eventi dell'11 settembre, nonché un crescente ottimismo circa le prospettive economiche a breve termine. Ciò si è rispecchiato in un aumento significativo dei rendimenti obbligazionari a due anni e del rendimento reale dei titoli di Stato indicizzati francesi a dieci anni (cfr. figura 17).

**Figura 17****Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo***(punti percentuali; dati giornalieri)*

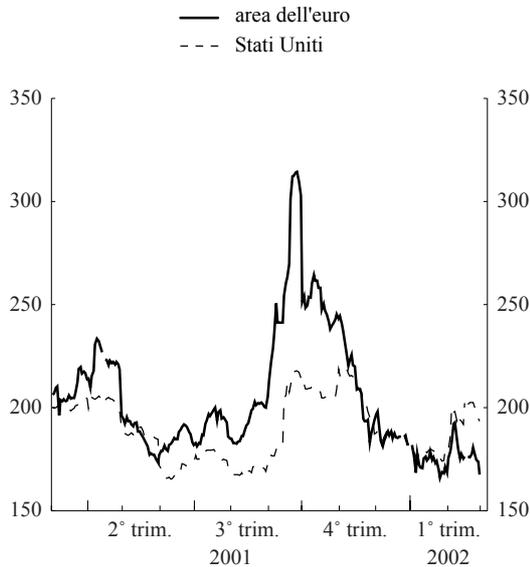
Fonti: Reuters, Ministero del Tesoro francese e ISMA.

Nota: i rendimenti reali dei titoli per la Francia e per l'area dell'euro sono ricavati dai prezzi di mercato dei titoli di Stato francesi indicizzati ai prezzi al consumo francesi o allo IAPC dell'area (in entrambi i casi, esclusi i prezzi del tabacco) con scadenza, rispettivamente, nel 2009 e nel 2012. I rendimenti nominali sono ricavati dai prezzi di mercato dei titoli con scadenza 2009. Il metodo utilizzato per calcolare il tasso di inflazione di pareggio è descritto nel riquadro 2 del Bollettino mensile di febbraio.

**Figura 18**

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

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

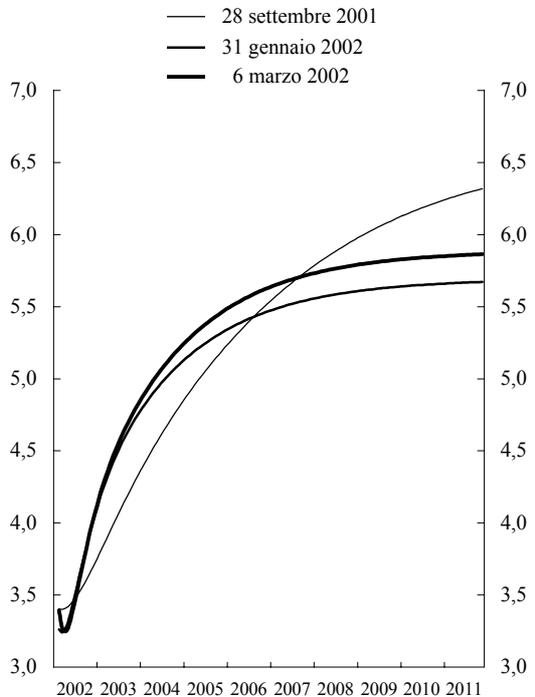
Nei primi due mesi del 2002 i tassi di interesse a lungo termine hanno mostrato una tendenza a stabilizzarsi sostanzialmente nonostante brevi oscillazioni, prima di salire, il 6 marzo, al 5,3 per cento (20 punti base sopra il livello di fine gennaio). In questo andamento è sembrato svolgere un ruolo la valutazione più ottimistica delle prospettive di crescita a lungo termine per l'area dell'euro. Tale valutazione si è altresì rispecchiata in un leggero aumento del rendimento reale dei titoli indicizzati francesi a dieci anni (indicizzati rispetto allo IAPC dell'area escluso il tabacco) tra la fine di gennaio e il 6 marzo. A differenza di quanto osservato negli Stati Uniti, vi sono stati scarsi segnali di accresciute preoccupazioni circa le pratiche contabili nei mercati dei capitali dell'area dell'euro, in quanto il differenziale delle obbligazioni a lungo termine emesse da imprese con merito di credito BBB ha mostrato complessivamente variazioni limitate (cfr. figura 18). Infine, tra la fine di gennaio e il 6 marzo l'inflazione "di pareggio", ottenuta come differenza tra i rendimenti a dieci anni nominali e quelli di titoli indicizzati (rispetto all'IAPC dell'area escluso il tabacco), è aumentata di 20 punti base.

Per quanto riguarda la curva dei rendimenti dell'area dell'euro, la sua pendenza è aumentata tra la fine di gennaio e il 6 marzo, a causa dell'aumento dei tassi di interesse sui titoli con scadenze oltre i due anni. Poiché i tassi di interesse a breve termine sono rimasti sostanzialmente invariati, il differenziale di rendimento tra i titoli di stato a dieci anni e l'EURIBOR a tre mesi è aumentato di 20 punti base, a un livello pari a 190, tra la fine di gennaio e il 6 marzo. Questi cambiamenti della curva dei rendimenti tendono a confermare la visione più ottimistica che si va diffondendo fra gli operatori di mercato sulle prospettive di crescita nell'area dell'euro. Questa visione si è anche riflessa nello spostamento verso l'alto, osservato tra la fine di gennaio e il 6 marzo, del segmento oltre il medio termine della curva dei tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap (cfr. figura 19).

**Figura 19**

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

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



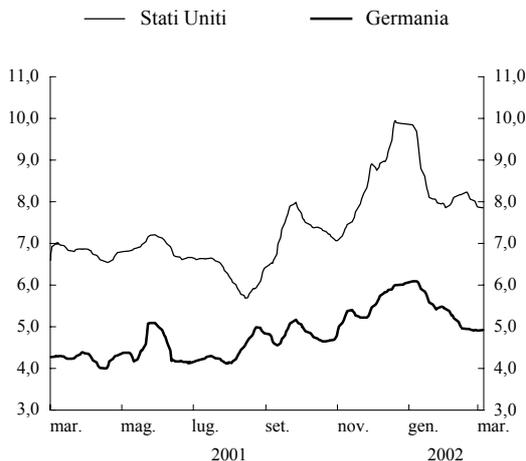
Fonte: stima della BCE.

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.

**Figura 20**

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

Il grado di incertezza degli operatori di mercato relativamente ai rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine è diminuito considerevolmente negli ultimi mesi. Ciò è testimoniato dall'andamento della volatilità implicita dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni derivata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* Bund (cfr. figura 20). Il 6 marzo questo indicatore dell'incertezza degli operatori di mercato sull'evoluzione a breve termine dei rendimenti si è collocato intorno al 5 per cento, 30 punti base al di sotto del valore di fine gennaio.

**Le quotazioni azionarie sono variate poco negli ultimi mesi**

I mercati azionari mondiali, dopo l'ondata di turbolenza causata dai tragici eventi dell'11 settembre 2001, sono stati sostanzialmente stabili negli ultimi mesi (cfr. figura 21). Gli operatori di mercato sono parsi divenire più ottimisti sulle prospettive di crescita economica, ma sono rimasti cauti sulla portata della ripresa. Inoltre, i timori del mercato sull'affidabilità dei dati sugli

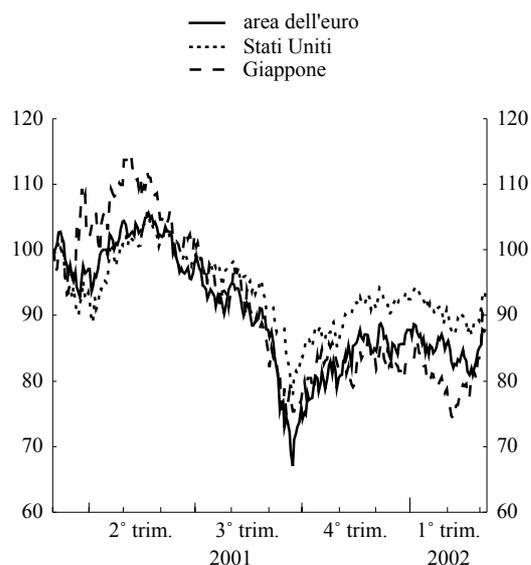
utili societari, in presenza di una notevole svolta negativa subita dai profitti delle società statunitensi, hanno tendenzialmente avuto un impatto avverso sui corsi azionari statunitensi, che si è talvolta trasmesso alle quotazioni dell'area dell'euro. In tale contesto, tra la fine di gennaio e il 6 marzo i corsi azionari statunitensi, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, e quelli dell'area dell'euro, misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentati rispettivamente del 4 e del 2 per cento. In Giappone, l'indice Nikkei 225 è bruscamente salito di quasi il 14 per cento nello stesso periodo.

Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie, dopo essersi riprese nei mesi successivi agli attacchi terroristici dell'11 settembre, nel complesso sono variate poco nei primi due mesi del 2002. Tuttavia, riflettendo effetti di segno opposto, esse sono state soggette a una certa volatilità in risposta a segnali apparentemente contraddittori circa le prospettive economiche a breve termine. I corsi azionari hanno subito pressioni all'inizio del 2002, dal momento che l'ottimismo

**Figura 21**

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

(indici: 1° marzo 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.

degli investitori su una rapida ripresa degli utili delle imprese si è affievolito in seguito a diversi annunci di utili negativi, riportando l'indice Standard & Poor's 500 ai livelli prevalenti nell'ottobre 2001. Nel contempo, le preoccupazioni sui sistemi di governo societario statunitensi e sulle pratiche contabili, queste ultime adottate dalle società quotate per l'informativa al pubblico sugli utili, sono sembrate avere un impatto avverso sulla fiducia degli operatori di mercato, in particolare per quanto riguarda le azioni del settore tecnologico.

Rispecchiando tali preoccupazioni, l'indice Nasdaq Composite, che include un'ampia quota di società del settore tecnologico, è calato di circa il 3 per cento tra la fine di dicembre e il 6 marzo. Queste pressioni negative sono apparentemente diminuite alla fine di febbraio quando le quotazioni azionarie hanno cominciato a riprendersi, sospinte da crescenti segnali che l'attività economica negli Stati Uniti stava migliorando. Questa valutazione è stata sostenuta anche da un calo della volatilità implicita derivata dall'indice Standard & Poor's 500, che il 6 marzo si è collocata molto al di sotto dei livelli di settembre 2001 (cfr. figura 22).

In Giappone le quotazioni azionarie hanno subito ampie fluttuazioni nei primi mesi del 2002. In particolare, il mercato azionario giapponese è sembrato maggiormente influenzato dai timori sulle prospettive di crescita economica interna che dagli andamenti dei mercati azionari mondiali. L'indice Nikkei 225 ha raggiunto il 6 febbraio i livelli più bassi in 18 anni, rispecchiando il pessimismo degli operatori di mercato sulla possibilità di una ripresa rapida e durevole dell'economia giapponese. Successivamente, nella seconda metà di febbraio vi è stata una ripresa dei corsi, grazie all'annuncio di nuove misure economiche da parte del governo giapponese volte a sostenere i mercati azionari, oltre a segnali favorevoli in merito alla ripresa economica negli Stati Uniti che sono sembrati avere un'influenza positiva sul prezzo delle azioni degli esportatori giapponesi. In tale contesto, caratterizzato da ampie oscillazioni dei corsi, la volatilità implicita dei prezzi delle azioni si è collocata il 6 marzo su un livello superiore di quasi 4 punti percentuali alla media degli ultimi due anni,

indicando la permanenza di un elevato grado di incertezza sulle prospettive economiche per il Giappone.

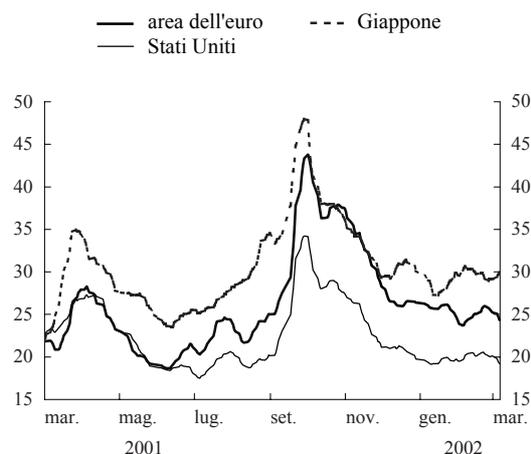
Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie sono rimaste sostanzialmente stabili nei primi due mesi del 2002. Ciò è sembrato riflettere il fatto che i rapporti sugli utili e i dati macroeconomici pubblicati in tale periodo sono stati per lo più in linea con le aspettative degli operatori di mercato e, di conseguenza, non hanno portato a variazioni significative delle aspettative circa la redditività futura delle imprese. Coerentemente con tale valutazione, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è calata leggermente, collocandosi il 6 marzo su un livello inferiore di circa 2 punti percentuali alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 22).

La limitata variazione complessiva dell'indice azionario ampio dell'area dell'euro è il risultato di variazioni significative a livello settoriale. In particolare, i corsi azionari delle società del settore delle telecomunicazioni hanno registrato

**Figura 22**

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

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni)



Fonte: Bloomberg.

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

### Tavola 3

#### Variazioni dei prezzi e volatilità storica degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx

(variazioni dei prezzi in percentuale; volatilità storica: valori percentuali in ragione d'anno)

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
<b>Variazioni dei prezzi</b>											
<i>(dati di fine periodo)</i>											
2000 4° trimestre	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 1° trimestre	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2° trimestre	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
3° trimestre	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
4° trimestre	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
gennaio	3,9	-3,7	-2,1	1,1	-1,4	-4,9	-1,2	-3,7	-8,3	-0,2	-2,2
febbraio	1,7	-1,3	-0,6	4,2	-1,3	-1,7	2,7	-4,7	-4,4	-1,9	-1,0
fine dicembre 2001-6 marzo 2002	8,2	0,3	-2,1	5,9	1,4	-9,1	4,9	-0,4	-9,0	-2,0	0,1
<b>Volatilità</b>											
<i>(medie nel periodo)</i>											
2000 4° trimestre	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 1° trimestre	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2° trimestre	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
3° trimestre	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
4° trimestre	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
gennaio	15,1	20,5	12,3	22,6	18,5	19,2	16,4	44,9	29,5	16,8	19,4
febbraio	12,5	23,0	9,9	16,3	23,2	25,6	13,4	38,7	31,6	11,0	19,4
fine dicembre 2001-6 marzo 2002	14,2	22,6	10,9	19,2	20,5	22,0	15,4	41,9	29,7	14,1	19,3

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

un forte calo, pari al 9 per cento, tra la fine di dicembre e il 6 marzo (cfr. tavola 3). La debolezza delle quotazioni nel settore delle telecomunicazioni è parsa riflettere sia il pessimismo sulla redditività degli investimenti nelle licenze di telefonia

mobile di terza generazione, sia crescenti timori sulla capacità di imprese fortemente indebitate di raccogliere fondi in un contesto di finanziamento più difficile nei mercati delle obbligazioni societarie e dei *commercial papers*.

## 2 I prezzi

### In gennaio è aumentata l'inflazione, principalmente a causa di fattori diversi dalla sostituzione del contante

In gennaio, il tasso di inflazione nell'area dell'euro misurato dallo IAPC è stato pari al 2,7 per cento, rispetto al 2,0 per cento rivisto di dicembre (cfr. tavola 4). La crescita dell'inflazione conferma le precedenti aspettative di irregolare andamento del tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC nei primi mesi di quest'anno. Ciò nondimeno, ci si attende che l'inflazione ricominci a scendere in febbraio sulla base della stima rapida dell'Eurostat, che colloca il tasso di inflazione (IAPC) al 2,5 per cento. I dati delle componenti per il mese di febbraio non saranno

disponibili finché non verranno pubblicati i dati definitivi. Il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC, al netto di prodotti alimentari non trasformati ed energia, è stato pari al 2,6 per cento in gennaio, contro il 2,5 per cento del mese precedente.

La crescita dell'inflazione registrata a gennaio è attribuibile a numerosi fattori, tra cui soprattutto i maggiori tassi di variazione sui dodici mesi della componente energetica e dei prezzi dei prodotti alimentari non lavorati. In particolare, le sfavorevoli condizioni meteorologiche hanno esercitato pressioni al rialzo sui prezzi dei prodotti ortofrutticoli. Inoltre, nello stesso mese è stato registrato anche un incremento dei prezzi

dei prodotti alimentari trasformati, dovuto ai maggiori prezzi dei tabacchi, legati a un aumento dell'imposizione fiscale in alcuni paesi dell'area dell'euro. Per quanto riguarda gli effetti sullo IAPC complessivo della sostituzione del contante, finora non esiste alcuna evidenza di un significativo impatto al rialzo a livello aggregato. Questa valutazione è sostanzialmente in linea con una stima iniziale pubblicata da Eurostat, che attribuisce alla sostituzione del contante 0,0-0,16 punti percentuali dell'incremento dello 0,5 per cento registrato a gennaio dallo IAPC rispetto al mese precedente. Tuttavia, per alcune singole

componenti a livello disaggregato, in particolare nel settore dei servizi, sono stati osservati in questo mese aumenti di prezzo che potrebbero essere connessi all'introduzione delle banconote e monete in euro.

Il tasso di decremento sui dodici mesi della componente energetica è stato pari all'1,7 per cento in gennaio, contro il 4,5 per cento del mese precedente (cfr. figura 23). La diminuzione del tasso di decremento riflette un effetto base relativo al gennaio 2001 e un aumento dei prezzi energetici nel gennaio 2002. Inoltre, esso è in linea con il

## Tavola 4

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

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

Nota: Per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia. Gli altri indicatori di prezzi e costi includono la Grecia per i periodi precedenti al 2001.

1) L'inflazione IAPC in febbraio 2002 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

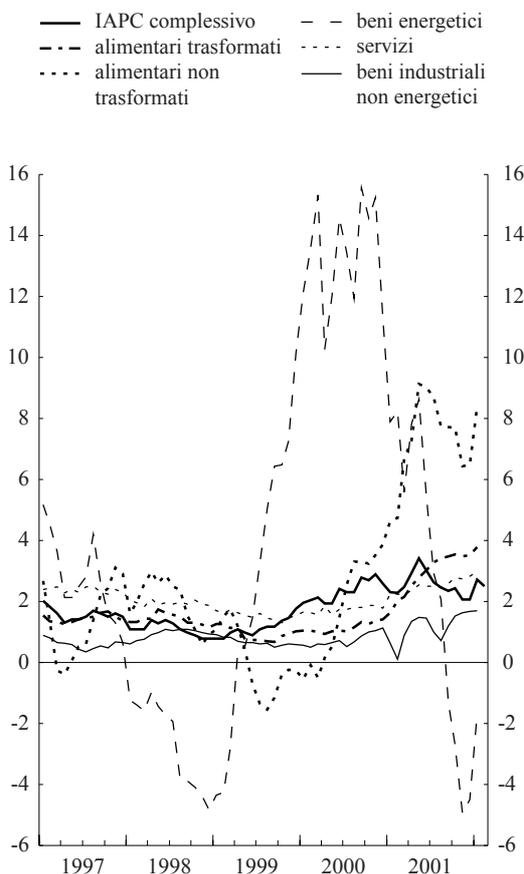
2) Sono escluse le costruzioni.

3) Intera economia.

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

5) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese).

6) 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 23****Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia.

recente andamento dei prezzi del petrolio, aumentati dai 21,5 euro al barile dello scorso dicembre ai 22,6 euro di febbraio. Benché i prezzi petroliferi abbiano registrato un ulteriore lieve aumento a febbraio raggiungendo i 23,5 euro al barile, questo prezzo è comunque inferiore di oltre il 20 per cento rispetto a quello registrato nel corrispondente mese del 2001.

I prezzi dei prodotti alimentari non trasformati sono stati dell'8,4 per cento più elevati in gennaio, rispetto al corrispondente mese dello scorso anno. Ciò costituisce un incremento nel tasso di variazione sui dodici mesi di 1,9 punti percentuali rispetto allo scorso dicembre. La crescita in gennaio del tasso di variazione dei prezzi dei prodotti

alimentari non trasformati riflette principalmente i maggiori prezzi dei prodotti ortofrutticoli, ascrivibili alle avverse condizioni meteorologiche in alcuni paesi dell'area. Tuttavia, questi effetti collegati alle condizioni meteorologiche dovrebbero attenuarsi nei prossimi mesi e pertanto contribuire al calo dello stesso tasso. Questo processo sarà rafforzato da effetti base connessi ai forti aumenti dei prezzi registrati all'inizio del 2001, associati alle preoccupazioni di carattere sanitario relative ai prodotti alimentari. Inoltre, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è cresciuto dal 3,5 al 3,8 per cento tra dicembre e gennaio. L'incremento è attribuibile in massima parte all'aumento dell'imposizione fiscale sul tabacco in alcuni paesi dell'area.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è stato pari, in gennaio, all'1,7 per cento, invariato rispetto al mese precedente. I più recenti sviluppi di questa componente forniscono sostegno all'opinione secondo cui gli effetti indiretti di precedenti variazioni dei prezzi all'importazione dovrebbero gradualmente attenuarsi e il tasso di variazione sui dodici mesi si sta avvicinando a un punto di svolta. L'affievolimento di questi effetti indiretti dovrebbe altresì esercitare una pressione al ribasso sui prezzi dei servizi nel 2002. Nondimeno, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei servizi nell'area è passato al 3,0 per cento in gennaio, dal 2,8 per cento di dicembre. Vi sono segnali, a un livello più disaggregato dei dati, che i prezzi di taluni servizi possano essere aumentati a gennaio in connessione con la sostituzione del contante. Per esempio, i prezzi praticati da bar e ristoranti sono aumentati dell'1,2 per cento sul mese precedente, molto al di sopra dell'incremento medio registrato in questo mese dal 1996 al 2001 (0,4 per cento).

Con la pubblicazione dei dati sullo IAPC di gennaio, l'Eurostat ha applicato ulteriori regole finalizzate all'armonizzazione dell'indice stesso. Il miglioramento rispecchia quanto stabilito da tre regolamenti della Commissione, riguardanti il trattamento delle riduzioni di prezzo, l'inclusione del settore dei servizi e la politica di revisione dello IAPC. L'effetto complessivo sullo IAPC dell'area dell'euro di questi cambiamenti, descritti in dettaglio nel riquadro 4, è marginale.

## **Riquadro 4**

### **Ulteriore armonizzazione dello IAPC nel gennaio 2002**

Con la pubblicazione dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) relativo al mese di gennaio 2002, l'Eurostat e gli Istituti nazionali di statistica hanno introdotto alcune regole di armonizzazione aggiuntive. Le modifiche risultano dall'applicazione di tre regolamenti della Commissione europea relativi, rispettivamente, al trattamento delle riduzioni di prezzo (dovute ad esempio ai saldi di fine stagione) nel calcolo degli indici nazionali, all'ulteriore armonizzazione della copertura dei prezzi dei servizi e alle procedure di revisione dello IAPC. Questo riquadro fornisce sia una breve sintesi delle modifiche introdotte (in particolare della prima), sia una succinta descrizione dei cambiamenti operati a gennaio di ogni anno nello schema dei pesi applicati per il calcolo dello IAPC.

#### **Armonizzazione del trattamento delle riduzioni di prezzo**

Lo IAPC misura i prezzi al consumo effettivi. Per aderire a questo principio generale, le riduzioni dei prezzi di beni e servizi (ad esempio durante i saldi di fine stagione) dovrebbero riflettersi negli indici dello IAPC. La maggior parte degli Stati membri della UE hanno sempre tenuto conto di tali riduzioni di prezzo nel calcolo dello IAPC, e l'adozione di tale prassi anche da parte della Spagna e dell'Italia nel gennaio 2002 conclude il processo di armonizzazione. Il Portogallo si era già adeguato nel gennaio 1999, seguito dal Lussemburgo (gennaio 2000) e dal Belgio (gennaio 2001). Al momento di introdurre le riduzioni di prezzo nell'indice, gli Stati membri devono altresì rivedere i dati relativi allo IAPC dei dodici mesi precedenti, in modo da evitare effetti distorsivi sul tasso di variazione sui dodici mesi.

Le riduzioni di prezzo hanno rilevanza in tutti i mesi dell'anno ma in particolare nei periodi fra gennaio e febbraio e fra luglio e agosto, a causa delle svendite invernali e estive. L'impatto sullo IAPC dei prezzi di saldo può variare fra gli Stati membri a seconda non solo della natura e del momento delle riduzioni, ma anche dei periodi di rilevazione dei dati relativi allo IAPC all'interno del mese, non ancora completamente armonizzati a livello europeo. La rilevazione dei dati avviene di norma in specifici giorni o settimane del mese. Se questi non coincidono con il periodo delle svendite, le riduzioni di prezzo potrebbero non riflettersi, o riflettersi solo in parte, nell'indice.

L'effetto dell'inclusione delle riduzioni di prezzo in Spagna e in Italia sui tassi di inflazione annui misurati dallo IAPC dell'area dell'euro dovrebbe essere marginale. Tuttavia, a causa della revisione dei dati relativi al 2001 e della conseguente discontinuità delle serie statistiche fra il 2000 e il 2001, i tassi di variazione, in particolare dei prezzi dei prodotti industriali non energetici, risultano in qualche misura distorti nel 2001. Per questo motivo il tasso di inflazione medio sui dodici mesi per il 2001 è stato rivisto al ribasso, dal 2,6 al 2,5 per cento. Inoltre, l'inclusione dei prezzi di saldo può modificare le variazioni mensili e gli andamenti stagionali dell'indice. Conseguentemente, potrebbe risultare più difficile calcolare i dati destagionalizzati.

#### **Ulteriore armonizzazione del grado di copertura dei prezzi dei servizi**

Il trattamento delle commissioni sui servizi espresse in proporzione del valore della transazione è stato armonizzato a decorrere dal gennaio 2002. Questa tipologia di prezzi riguarda in particolare i servizi forniti da agenzie immobiliari per la locazione di alloggi, i servizi finanziari e i servizi legali e amministrativi. È il caso, ad esempio, della commissione corrisposta ad un'agenzia immobiliare, che di norma è direttamente proporzionale al canone di affitto. In considerazione del peso ridotto di questi servizi sul totale della spesa per consumi delle famiglie, gli effetti di questo cambiamento sull'indice complessivo dell'area restano marginali.

#### **Armonizzazione della politica di revisione dello IAPC**

Un terzo regolamento introdotto a gennaio 2002 riguarda l'armonizzazione della politica di revisione dello IAPC. Esso prescrive, in particolare, che gli IAPC vengano rivisti ogni volta che nuovi o migliori dati si rendano disponibili o siano introdotte modifiche metodologiche. Viene inoltre stabilito che le revisioni degli IAPC nazionali

siano coordinate dall'Eurostat. Una deroga a quest'ultima regola vige in caso di errori che necessitano una pronta correzione. Il regolamento conferma praticamente la prassi già applicata in passato. Tuttavia, questo è il primo ambito delle statistiche macroeconomiche in cui una politica di revisione comune viene concordata e attuata a livello europeo.

### Aggiornamento dello schema dei pesi per il 2002

Come ogni anno, in occasione della pubblicazione dei dati di gennaio si è proceduto ad una revisione dei pesi applicati ai paesi e alle singole voci dello IAPC dell'area. La revisione è finalizzata a mantenere la rappresentatività dell'indice in termini di spesa al consumo e di quota per paese. A livello nazionale, le procedure di revisione dei pesi applicati alle singole voci si differenziano in una certa misura. Circa la metà dei paesi effettua una revisione completa dei pesi applicati a tutte le voci comprese nell'indice a intervalli regolari di un anno, mentre taluni paesi applicano lo standard minimo esistente per lo IAPC, il quale stabilisce che i pesi delle singole voci debbano riferirsi ad un periodo non oltre sette anni precedente rispetto all'anno corrente. In presenza di evidenti e significativi cambiamenti del profilo dei consumi, a questi paesi viene richiesto di aggiornare i pesi applicati alle singole voci a intervalli più frequenti.

Le revisioni annuali dei pesi applicati alle voci dello IAPC non riflettono unicamente i cambiamenti del profilo dei consumi. Un aggiornamento dei pesi viene altresì effettuato sulla base degli cambiamenti nei prezzi relativi fra le singole voci e i gruppi di voci osservati nel corso dell'anno precedente. Fra il 2001 e il 2002, i pesi applicati alle singole voci dello IAPC dell'area dell'euro hanno registrato cambiamenti relativamente marginali (cfr. la tavola).

### Pesi delle voci dello IAPC dell'area dell'euro nel 2001 e nel 2002

(valori percentuali)

	2001	2002
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>		
Indice complessivo	100,0	100,0
<i>di cui:</i>		
Beni	61,5	61,1
Alimentari	20,3	20,4
Prodotti trasformati	12,3	12,3
Alimentari freschi	8,0	8,1
Industriali	41,2	40,7
Industriali non energetici	31,8	32,0
Energetici	9,5	8,7
Servizi	38,5	38,9

Fonte: Eurostat.

Nota: eventuali non quadrature sono attribuibili agli arrotondamenti.

### Si attenua in gennaio il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione

I più recenti dati sui prezzi alla produzione nell'industria nell'area dell'euro confermano che le pressioni sui prezzi del settore industriale si sono mantenute limitate. Il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è diminuito in gennaio, passando allo 0,9 per cento dall'1,1 per cento di dicembre (cfr. figura 24). Ciò rispecchia principalmente l'andamento del tasso di decremento dei prezzi energetici, passato dal 7,7 per cento di dicembre al 3,9 per cento di gennaio. Circa un terzo di questa flessione è ascrivibile a un effetto base. Per contro, nello stesso periodo il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione al netto della componente energetica ha registrato un calo dallo 0,6 allo 0,3 per cento. Il tasso

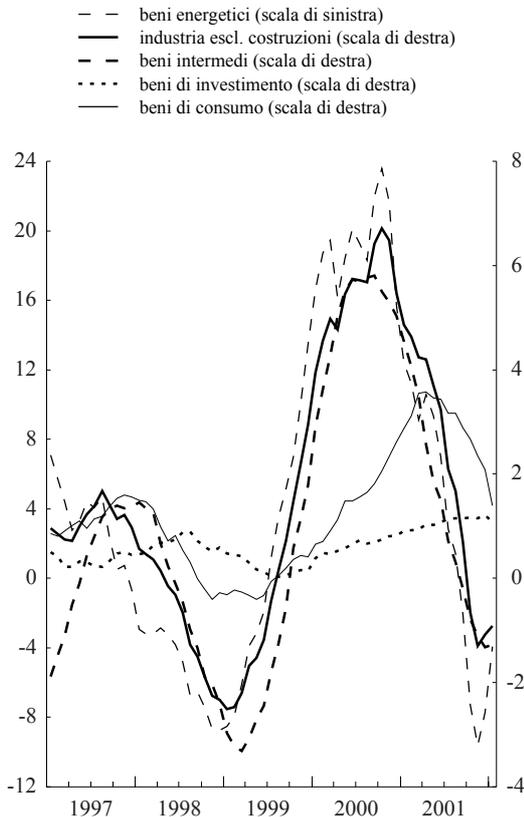
di decremento sui dodici mesi della componente relativa ai beni intermedi, in gennaio, è rimasto invariato all'1,3 per cento, mentre quello dei prezzi dei beni di investimento è diminuito all'1,1 per cento, dall'1,2 per cento di dicembre. Inoltre, il tasso di variazione dei prezzi dei beni di consumo è calato dal 2,1 per cento di dicembre all'1,4 per cento in gennaio, riflettendo il rallentamento dei prezzi dei beni di consumo durevoli e non durevoli. Il più recente andamento dei prezzi dei beni di investimento e di quelli di consumo fornisce sostegno all'opinione secondo cui gli effetti indiretti delle precedenti variazioni dei prezzi all'importazione hanno gradualmente iniziato ad attenuarsi.

In febbraio si attendono limitate pressioni sui prezzi alla produzione. Per esempio, le più recenti informazioni sull'*Eurozone Price Index*, provenienti dall'inchiesta Reuters tra i responsabili degli acquisti,

**Figura 24**

**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).

suggeriscono che i prezzi pagati per gli input nei settori manifatturieri siano calati in febbraio per l'ottavo mese consecutivo (cfr. figura 25). L'esistenza di scorte invendute e l'eccesso di capacità produttiva dei fornitori sono state citate come principali cause di tale andamento. Nondimeno, il calo è diminuito per il terzo mese consecutivo e ciò potrebbe essere parzialmente riconducibile all'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e non energetiche tra gennaio e febbraio.

**Crescita del costo del lavoro sostanzialmente invariata nel secondo e terzo trimestre 2001**

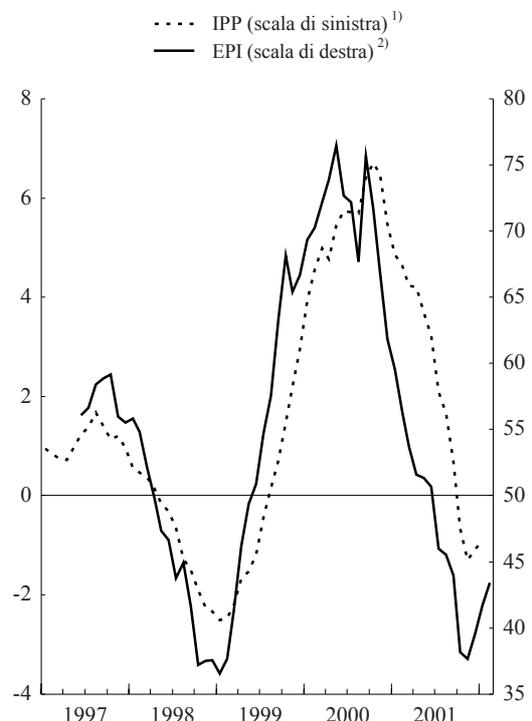
I dati più recenti sui redditi per addetto mostrano un lieve calo del tasso di crescita sui dodici mesi, dal 2,5 al 2,4 per cento, tra il secondo e il

terzo trimestre 2001. Questo andamento è sostanzialmente in linea con le informazioni sugli accordi salariali. Per contro, il tasso di crescita del costo totale del lavoro per ora lavorata nel settore delle imprese non agricole dell'area dell'euro è stato pari al 3,4 per cento nel terzo trimestre 2001, contro il 2,9 per cento del secondo trimestre, in base al terzo aggiornamento della stima fornita dall'Eurostat. Questa misura è attualmente influenzata da cambiamenti nelle prassi di pagamento dei salari (trattamento dei bonus, dei pagamenti retroattivi, eccetera) in un paese dell'area. Pertanto, in questa circostanza, si ritiene che il tasso sopravvaluti l'incremento della crescita del costo del lavoro. Per quanto concerne il quarto trimestre 2001,

**Figura 25**

**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.

le informazioni disponibili sugli accordi salariali indicano un lieve aumento della crescita sui dodici mesi dei salari risultanti da tali accordi. Nondimeno, sussiste ancora forte incertezza sull'andamento del costo del lavoro per il quarto trimestre 2001.

Tra il secondo e il terzo trimestre 2001, il tasso di crescita sui dodici mesi del costo di lavoro per unità di prodotto è sceso di 0,2 punti percentuali, al 2,3 per cento. Nel frattempo, il tasso di variazione sui dodici mesi della produttività del lavoro è lievemente aumentato, dallo 0,0 allo 0,1 per cento, nello stesso periodo. I bassi livelli di crescita della produttività riflettono principalmente il rallentamento dell'economia.

#### **Quest'anno l'inflazione misurata dallo IAPC dovrebbe scendere al di sotto del 2 per cento**

In prospettiva, ci si attende che l'inflazione misurata dallo IAPC nell'area dell'euro scenda al di sotto del 2 per cento quest'anno e che rimanga a tale livello in futuro. La diminuzione attesa dell'inflazione complessiva nel breve periodo nell'area dell'euro è principalmente riconducibile ai minori tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi energetici e dei prodotti alimentari non trasformati, in quanto i forti aumenti di prezzo del 2001 non vengono considerati nel calcolo delle

variazioni sui dodici mesi. Le prospettive di diminuzione sono rafforzate dalle attese di graduale riduzione dell'inflazione, misurata dallo IAPC, al netto delle componenti energetica e dei prodotti alimentari non trasformati, principalmente ascrivibile all'indebolimento degli effetti indiretti legati al passato shock sui prezzi del petrolio e all'affievolirsi di quelli, antecedenti, sui prezzi dei prodotti alimentari trasformati, riconducibili alle malattie del bestiame. L'opinione secondo cui l'inflazione è in calo è sostenuta da recenti informazioni come quelle provenienti dalla *Survey of Professional Forecasters (SPF)*, predisposta dalla BCE nel primo trimestre di quest'anno. Secondo la SPF, l'inflazione attesa misurata dallo IAPC sarà, in media, pari all'1,7 per cento nel 2002 e all'1,8 per cento nel 2003. Un'analisi più dettagliata e un commento dei risultati più recenti della SPF sono presentati nel riquadro 5.

L'andamento atteso dell'inflazione misurata dallo IAPC nel 2002 e 2003 dipende da numerose ipotesi. Per esempio, un proseguimento del recente processo di moderazione salariale è della massima importanza al fine di mantenere delle prospettive favorevoli di inflazione. In questo contesto, i prossimi accordi salariali saranno tenuti sotto stretta osservazione e analizzati dalla BCE, al fine di valutare eventuali segnali di incremento del costo del lavoro.

#### **Riquadro 5**

##### **La *Survey of Professional Forecasters (SPF)* relativa al primo trimestre del 2002 <sup>1)</sup>**

All'inizio di febbraio 2002 la BCE ha condotto la tredicesima indagine trimestrale tra i previsori professionisti (*Survey of Professional Forecasters*, o SPF). Il questionario relativo al primo trimestre 2002 chiedeva agli intervistati di indicare le proprie previsioni riguardo al tasso medio di inflazione misurato dallo IAPC, alla crescita del PIL in termini reali e al tasso di disoccupazione nell'area dell'euro per gli anni solari 2002, 2003 e 2006. È stato inoltre richiesto di formulare delle previsioni su due "orizzonti mobili"<sup>2)</sup>, fissati per questa indagine al mese di dicembre del 2002 e del 2003 per il tasso di inflazione misurato dallo IAPC, al terzo trimestre del 2002 e del 2003 per il tasso di crescita del PIL e a novembre del 2002 e del 2003 per il tasso di disoccupazione. I risultati aggregati dell'indagine, basati sulle risposte di 57 intervistati, sono riportati qui di seguito. Nella loro interpretazione si dovrà tenere conto del fatto che l'indagine non offre agli intervistati un insieme comune di ipotesi su cui formulare le proprie previsioni. È pertanto molto probabile che i risultati aggregati riflettano una serie di opinioni e assunti soggettivi relativamente eterogenea.

- 1) L'indagine è denominata *Survey of Professional Forecasters (SPF)* a indicare il fatto che i partecipanti sono esperti di istituzioni sia finanziarie che non finanziarie situate nell'Unione europea.
- 2) Gli orizzonti mobili sono fissati, per ciascuna variabile, a uno e a due anni dall'ultimo periodo cui si riferiscono i dati disponibili al momento dell'indagine e consentono di identificare alcune dinamiche difficilmente deducibili dalle previsioni sugli andamenti medi negli anni solari.

### Atteso un calo dell'inflazione al consumo al di sotto del 2 per cento nel 2002 e nel 2003

I previsori si attendono che il tasso di inflazione sui dodici mesi scenda dai livelli attuali, per stabilizzarsi al di sotto del 2,0 per cento. Più specificamente, il tasso medio di inflazione annuale misurato dallo IAPC dovrebbe collocarsi all'1,7 per cento nel 2002 e all'1,8 nel 2003 (cfr. tavola), invariato rispetto alle attese rilevate dall'indagine del quarto trimestre del 2001. I tassi di inflazione attesi per il dicembre del 2002 e del 2003 sono rispettivamente dell'1,7 e 1,8 per cento.

### Risultati della *Survey of Professional Forecasters*

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione				
	2002	dicembre 2002	2003	dicembre 2003	2006
<b>IAPC complessivo</b>					
Ultima inchiesta, 2002 1° trim.	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9
Precedente inchiesta, 2001 4° trim.	1,7	-	1,8	-	1,8
	2002	2002 3° trim.	2003	2003 3° trim.	2006
<b>Crescita del PIL in termini reali</b>					
Ultima inchiesta, 2002 1° trim.	1,3	1,6	2,5	2,6	2,5
Precedente inchiesta, 2001 4° trim.	1,5	-	2,5	-	2,5
	2002	novembre 2002	2003	novembre 2003	2006
<b>Tasso di disoccupazione<sup>1)</sup></b>					
Ultima inchiesta, 2002 1° trim.	8,6	8,6	8,4	8,3	7,3
Precedente inchiesta, 2001 4° trim.	8,6	-	8,2	-	7,2

1) In percentuale della forza lavoro.

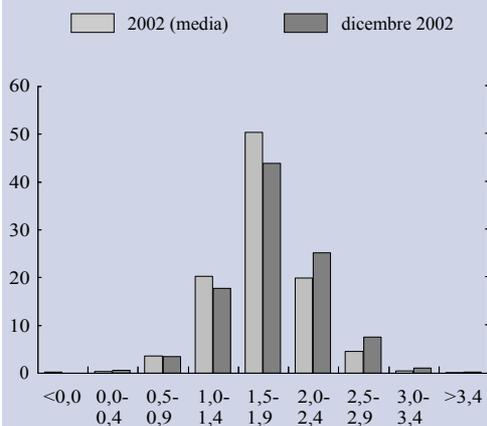
Il questionario della SPF richiede inoltre una valutazione quantitativa dell'incertezza che circonda le attese dei partecipanti relative a ciascuna variabile e su ciascun orizzonte. Più specificatamente, i partecipanti sono invitati a valutare la probabilità che i risultati effettivi cadano entro determinati intervalli (per esempio gli intervalli relativi alle aspettative sull'inflazione, indicati sull'asse orizzontale della figura A). Le probabilità assegnate riflettono la valutazione del previsore circa il rischio che il risultato effettivo sia diverso dal valore considerato più probabile nel momento in cui è effettuata la previsione. Anche se la distribuzione di probabilità aggregata costruita sulla base di queste valutazioni soggettive potrà includere molti scenari macroeconomici diversi, essa contribuirà a indicare in che modo i partecipanti valutano, in media, il rischio che il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile.

La figura A indica le distribuzioni di probabilità aggregate per i tassi di inflazione nei due orizzonti temporali più brevi: la media per l'anno corrente, ovvero il 2002, e l'orizzonte mobile a un anno, ovvero il dicembre 2002. Per il primo, la probabilità più elevata (circa il 50 per cento) è assegnata, come previsto, all'intervallo di valori dell'1,5-1,9 per cento, ovvero all'intervallo intorno alla stima puntuale dell'1,7 per cento relativa a questo orizzonte. In questo caso particolare, la distribuzione è abbastanza simmetrica (cfr. le barre chiare), a indicazione del fatto che i partecipanti assegnano la stessa probabilità (del 25 per cento circa) al "rischio" che il tasso di inflazione medio effettivo nel 2002 si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo dell'1,5-1,9 per cento.

Le barre scure nella figura A rappresentano la distribuzione di probabilità per il tasso di inflazione sui dodici mesi atteso nel dicembre 2002. Anche in questo caso i partecipanti si aspettano un tasso di inflazione all'1,7 per cento,

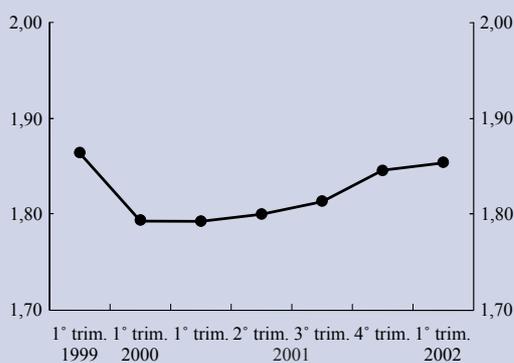
**Figura A: Aspettative di inflazione a breve termine: probabilità attribuita a ciascun intervallo**

(valori percentuali)



**Figura B: tassi d'inflazione medi attesi nei cinque anni che seguono ciascuna inchiesta<sup>1)</sup>**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



1) Si noti che prima del 2001 il questionario poneva domande sulle attese di inflazione nei cinque anni successivi solo nell'indagine condotta nel primo trimestre dell'anno.

e comunque attribuiscono la più grande probabilità all'intervallo 1,5-1,9 per cento. Tuttavia, la figura A indica una chiara asimmetria del rischio circa le previsioni di inflazione per la fine dell'anno, poiché la distribuzione della probabilità è sbilanciata verso destra. Secondo i partecipanti all'indagine quindi il "rischio" che l'inflazione si collochi al di sopra dell'intervallo 1,5-1,9 per cento nel prossimo dicembre è superiore a quello che sia al di sotto dell'1,5 per cento. Ciò si riflette nella probabilità totale del 34 per cento attribuita ai risultati al di sopra di tale intervallo, a fronte del solo 22 per cento per i risultati inferiori. Tale profilo della distribuzione di probabilità circa le attese di inflazione a questo orizzonte sembra essere collegata soprattutto alle attese degli intervistati sul vigore della ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro alla fine dell'anno corrente (cfr. la sezione sulle prospettive per la crescita qui di seguito).

### Restano al di sotto del 2 per cento le aspettative di inflazione a più lungo termine

Da diversi anni le aspettative di inflazione a cinque anni si collocano all'interno di un intervallo ristretto, fra l'1,8 e l'1,9 per cento. Nell'ultima indagine, l'inflazione misurata dallo IAPC è prevista in media all'1,9 per cento per il 2006, sostanzialmente in linea con la misura delle aspettative di inflazione ricavata dai titoli a lungo termine indicizzati sullo IAPC dell'area dell'euro, al netto dei prezzi del tabacco, recentemente emessi dal Tesoro francese. Il cosiddetto tasso di inflazione "di pareggio" estratto da questo tipo di obbligazioni resta ben al di sotto del 2 per cento nel febbraio 2002. D'altra parte, è importante ricordare che i tassi di inflazione di pareggio non sono una misura diretta delle aspettative di inflazione degli operatori del mercato poiché sono influenzate dal rischio, dalla scadenza e dal premio per la liquidità<sup>3)</sup>.

### Rivisti al ribasso i tassi di crescita del PIL, ma ci si attende una ripresa nel corso del 2002 e 2003

In linea con le recenti indicazioni di indebolimento dell'attività economica nell'area dell'euro, gli intervistati hanno rivisto al ribasso le proprie attese sul tasso di crescita medio del PIL in termini reali nel 2002 all'1,3 per cento, 0,2 punti percentuali in meno rispetto alla SPF di ottobre. Tuttavia, il tasso di crescita annuo previsto per

3) Per un'approfondita descrizione della natura dei tassi di inflazione di pareggio cfr. il riquadro Le aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese alla pagina 16 del numero di febbraio di questo Bollettino.

il terzo trimestre del 2002 è più elevato, all'1,6 per cento, e ciò indica l'attesa di una graduale ripresa della crescita economica nel corso del 2002. Un ulteriore aumento della crescita del PIL è previsto per il 2003, al 2,6 per cento nel terzo trimestre e al 2,5 per l'insieme dell'anno. Le prospettive per la crescita a lungo termine, al 2,5 per cento nel 2006, sono in linea con i valori più elevati dell'intervallo relativo alla crescita potenziale nell'area dell'euro.

Secondo le attese il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro dovrebbe aumentare all'8,6 per cento di media nel 2002, per poi diminuire gradualmente nel resto dell'orizzonte di previsione. Esso dovrebbe risultare pari all'8,4 per cento nella media del 2003, attestarsi all'8,3 per cento nel dicembre 2003, per poi scendere al 7,3 per cento nel 2006.

### 3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

#### L'attività economica è probabilmente diminuita nel quarto trimestre

Come riportato nel numero di febbraio di questo Bollettino, nel terzo trimestre del 2001 la

crescita sul periodo precedente del PIL dell'area dell'euro è stata dello 0,1 per cento in termini reali, invariata rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 5). Attualmente la stima della crescita del PIL nel quarto trimestre è disponibile solo

#### Tavola 5

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali <sup>1)</sup>					Variazioni trimestrali <sup>2)</sup>							
	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	2,4	1,6	1,4	0,4	0,6	0,6	0,1	0,1
<i>di cui:</i>													
Domanda interna	3,6	3,2	2,8	2,8	2,2	1,7	1,0	0,7	0,1	0,5	0,1	0,2	-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	0,6	0,1
Consumi collettivi	1,2	2,1	1,9	1,6	1,6	1,9	1,9	2,0	0,1	0,7	0,7	0,4	0,2
Investimenti fissi lordi	5,2	5,4	4,3	3,9	3,2	1,3	-0,4	-1,3	0,9	0,0	-0,4	-0,8	0,0
Variazione delle scorte <sup>3)4)</sup>	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-0,2
Esportazioni nette <sup>3)</sup>	-0,6	-0,5	0,6	0,5	0,6	0,8	0,7	0,6	0,3	0,1	0,4	-0,1	0,3
Esportazioni <sup>5)</sup>	7,3	5,2	12,0	12,4	12,0	8,7	5,1	0,8	3,6	2,3	-0,3	-0,6	-0,6
<i>di cui beni</i>	7,3	4,9	12,3	12,3	12,4	9,9	4,6	1,1	3,4	2,5	0,2	-1,5	0,0
Importazioni <sup>5)</sup>	9,9	7,2	10,8	11,5	10,7	6,9	3,5	-0,9	3,0	2,2	-1,4	-0,3	-1,4
<i>di cui beni</i>	10,4	6,9	11,2	12,1	12,4	7,9	3,7	-1,4	3,6	2,3	-1,9	-0,3	-1,4
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca <sup>6)</sup>	1,5	2,2	0,0	0,4	-0,7	0,1	-0,3	-0,5	1,0	-0,7	-0,6	0,0	0,8
Industria	2,6	1,1	4,1	3,8	3,5	2,7	1,0	0,2	0,6	0,5	0,9	-1,0	-0,2
Servizi	3,1	3,2	3,5	3,3	3,3	2,9	2,6	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) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

## Tavola 6

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

per i singoli paesi membri. Considerati complessivamente, i dati nazionali indicano, per il quarto trimestre, un calo del tasso di crescita rispetto a quello osservato nel terzo trimestre, probabilmente su valori lievemente negativi.

Il rallentamento dell'attività economica complessiva nel quarto trimestre riflette in ampia misura gli andamenti del settore industriale, la cui produzione (al netto delle costruzioni) è scesa dell'1,9 per cento sul periodo precedente, un calo superiore a quello dello 0,5 per cento del terzo trimestre. Tuttavia, in dicembre il tasso di incremento sul mese precedente della produzione industriale al netto delle costruzioni è salito allo 0,3 per cento, dal -0,7 di novembre e dal -1,6 di ottobre (cfr. tavola 6). Un progressivo recupero della crescita appare coerente con il miglioramento del clima di fiducia del settore manifatturiero osservato fra la fine del 2000 e gli inizi di quest'anno. L'andamento di dicembre è dovuto in gran parte alla dinamica del settore dei beni di consumo, che ha fatto segnare un aumento della produzione dello 0,3 per cento sul mese precedente, dopo il calo dello 0,4 di novembre. I tassi di incremento sul

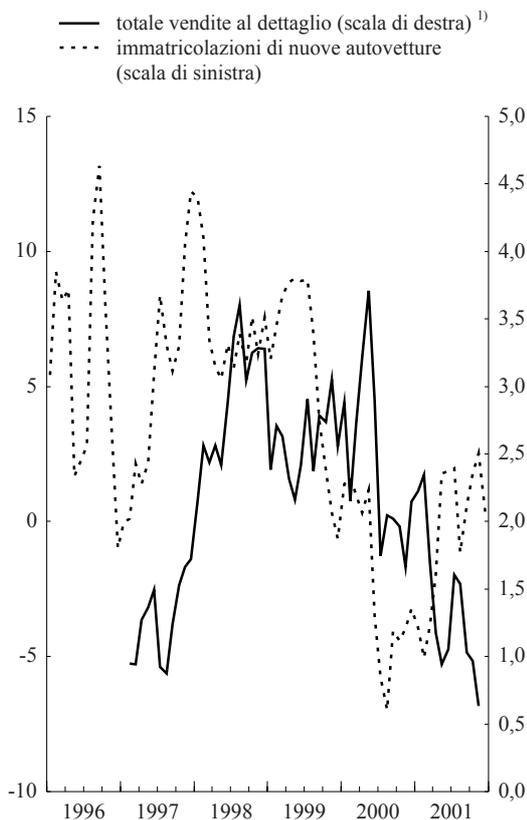
mese precedente sono aumentati anche nei settori dei beni intermedi e di investimento, ma sono rimasti su valori negativi, rispettivamente al -0,6 e al -0,3 per cento. Nel complesso, pertanto, i tassi di crescita sono rimasti modesti, sebbene un certo miglioramento sia riscontrabile per tutte le principali categorie di prodotti industriali.

Gli indicatori dell'attività economica relativi al settore delle famiglie, più variabili rispetto a quelli del settore industriale, non forniscono ancora segnali chiari sulla natura degli andamenti a fine anno. In dicembre, il volume delle vendite al dettaglio è diminuito dello 0,6 per cento sul mese precedente, dopo un aumento dell'1,2 in novembre. Nell'insieme del quarto trimestre, questo aggregato si è contratto dello -0,2 per cento sul periodo precedente, in calo dallo 0,3 del terzo trimestre. Per contro, le immatricolazioni di nuove autovetture hanno segnato un deciso aumento del tasso di crescita sul periodo precedente, passando da una contrazione del 5,3 per cento nel terzo trimestre ad un'espansione dell'1,8 nel quarto; in gennaio, tuttavia, hanno di nuovo registrato un decremento (-3,8 per cento sul mese

**Figura 26**

**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.

precedente). Sui dodici mesi, la crescita delle vendite al dettaglio ha seguito la tendenza al ribasso osservabile dalla metà del 2000, mentre sembra essersi stabilizzato il movimento al rialzo mostrato, nello stesso periodo, dai tassi di variazione delle immatricolazioni di nuove autovetture (cfr. figura 26).

**Il miglioramento del clima di fiducia delle imprese indica una possibile inversione di tendenza al volgere dell'anno.**

Considerati congiuntamente, i risultati delle diverse inchieste congiunturali fanno ritenere che il clima di fiducia sia ulteriormente migliorato

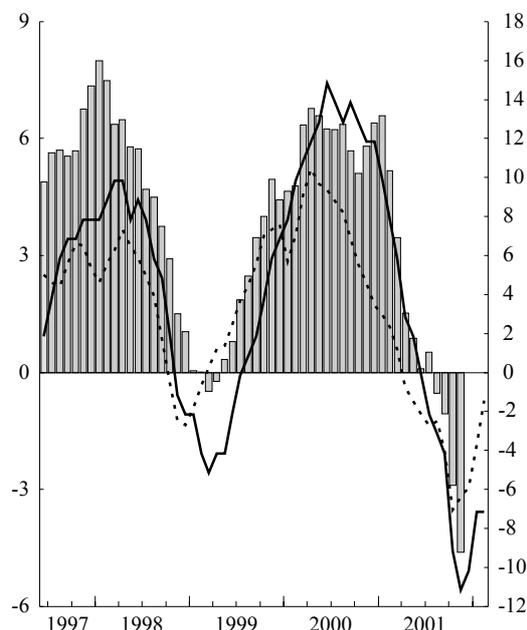
a febbraio. In particolare, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al settore manifatturiero dell'area ha segnato un ulteriore e vigoroso aumento di 2,3 punti, a 48,1, dopo l'incremento di 2,1 punti del mese precedente. Il deciso aumento cumulato nei primi due mesi di quest'anno, che non ha precedenti nella breve storia del PMI (rilevato dalla metà del 1997), suggerisce un'inversione di tendenza del tasso di crescita della produzione manifatturiera (cfr. figura 27). Per quanto riguarda le singole componenti, i forti aumenti di gennaio e febbraio sono da ricondurre principalmente al miglioramento degli ordini e alle variazioni della produzione.

**Figura 27**

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

(dati mensili)

■ produzione industriale<sup>1)</sup> (scala di sinistra)  
— clima di fiducia delle imprese<sup>2)</sup> (scala di destra)  
- - - Indice dei responsabili degli acquisti<sup>3)</sup> (scala di destra)



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.

Questi due indici sono risaliti su livelli superiori al valore di teorico di riferimento di 50, corrispondente alla soglia fra espansione e contrazione dell'attività economica. In febbraio, sono migliorate tutte le componenti del PMI, compreso l'indice relativo all'occupazione che ha segnato un significativo aumento dopo un lieve calo in gennaio.

Secondo le inchieste congiunturali della Commissione europea, l'indicatore del clima di fiducia nell'industria è rimasto invariato in febbraio, dopo essere aumentato nei due mesi precedenti (cfr. tavola 7). Questo andamento risulta in ampia misura dalla correzione delle aspettative sulla produzione, dopo l'incremento particolarmente marcato di gennaio. Nel contempo, la valutazione degli ordini, in particolare quelli esteri, è migliorata in febbraio, per la prima volta dopo un prolungato deterioramento e una fase di stabilizzazione alla fine del 2001. Ciò fa ritenere che il recente miglioramento del clima di fiducia delle imprese rifletta ora non solo le attese ma anche la situazione effettiva. Il clima di fiducia nel settore dei servizi, rilevato

dall'indicatore della Commissione europea, è aumentato ulteriormente in febbraio, di riflesso al miglioramento delle attese sulla domanda e della valutazione della situazione per le imprese, ma anche, per la prima volta, alla una più positiva valutazione dell'andamento della domanda nei mesi recenti.

In febbraio è migliorato il clima di fiducia dei consumatori, dopo il lieve calo di gennaio e l'aumento di dicembre 2001. La dinamica seguita dal clima di fiducia dei consumatori al volgere dell'anno non dà chiare indicazioni sul protrarsi o meno del deterioramento di questo indicatore. L'aumento di febbraio riflette in particolare il miglioramento delle aspettative delle famiglie circa la situazione economica generale, ma anche le attese più positive sulla disoccupazione e sulla propria situazione finanziaria. Una chiara ripresa del clima di fiducia dei consumatori potrebbe dipendere da un ulteriore miglioramento delle valutazioni della propria situazione finanziaria, oltre che da una valutazione più positiva della situazione economica generale.

## Tavola 7

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

(dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	-0,2	2,6	-2,8	-0,6	-1,4	-1,3	-1,4	0,0	-1,0	-0,5	0,3	0,2	0,1
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	7	12	6	12	9	3	0	2	1	-1	1	0	2
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	0	12	-1	8	2	-3	-10	-4	-9	-11	-10	-7	-7
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	14	21	15	19	17	13	11	15	12	10	11	8	10
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	0	5	-1	3	-1	-1	-4	-1	-4	-4	-5	-6	-10
nei servizi <sup>2)</sup>	3	7	-8	3	1	-9	-27	-11	-25	-29	-28	-22	-20
Business climate indicator <sup>3)</sup>	-0,1	1,3	-0,1	0,9	0,2	-0,4	-1,2	-0,5	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9
Capacità utilizzata (in perc.) <sup>4)</sup>	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.

### Indicazioni positive suggeriscono una ripresa della crescita nel corso del 2002

Nel complesso, gli ultimi dati sull'andamento dell'attività indicano che il tasso di crescita della produzione sul trimestre precedente potrebbe aver raggiunto un minimo nel quarto trimestre del 2001. Le attese di una possibile ripresa della crescita nella prima parte del 2002 riflettono sostanzialmente le indicazioni positive provenienti dall'industria. Al momento, queste indicazioni si limitano soprattutto ai dati delle inchieste e non sono ancora chiaramente riscontrabili negli andamenti osservati. Tuttavia, la relazione coincidente e stabile fra clima di fiducia e produzione nel settore manifatturiero fa ritenere che i segnali emersi al volgere dell'anno di un punto di svolta nel clima di fiducia possa indicare una possibile ripresa anche della crescita della produzione. Quest'ultima sarebbe in linea con le attese di una ripresa della crescita dell'attività economica nel corso dell'anno che emergono dalle previsioni attualmente disponibili. Per il momento, tuttavia, la portata esatta di questa ripresa resta incerta.

Una serie di fattori avvalorano le aspettative di una ripresa della crescita nel corso dell'anno. Sul piano esterno, le incertezze sull'evoluzione dell'economia mondiale sembrano essersi attenuate, grazie anche ai segnali più positivi provenienti dall'economia statunitense. Il miglioramento del contesto esterno dovrebbe sostenere l'atteso rafforzamento della crescita delle esportazioni e degli investimenti fissi dell'area dell'euro. Sul piano interno, questi impulsi sono rafforzati dal fatto che l'area dell'euro non presenta squilibri di rilievo tali da protrarre il processo di aggiustamento. Grazie alla solidità dei fondamentali e alle favorevoli condizioni finanziarie, la crescita della domanda interna dovrebbe riprendere nel corso dell'anno, sostenuta dagli effetti positivi sul reddito reale disponibile dei cali passati e delle aspettative di cali futuri dell'inflazione.

### È probabile che la crescita dell'occupazione sia stata prossima allo zero nel quarto trimestre

I dati di contabilità nazionale sulla crescita dell'occupazione nell'area dell'euro per il quarto trimestre 2001 non sono ancora disponibili. Nondimeno, una stima preliminare basata sui dati

## Tavola 8

### Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

2) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

3) Comprende anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.

4) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.

5) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

nazionali già disponibili indica un probabile lieve rallentamento della crescita rispetto al trimestre precedente dell'occupazione nell'area, su valori prossimi allo zero, nel quarto trimestre 2001. Questo andamento è coerente con l'effetto ritardato sull'occupazione dell'indebolimento dell'attività economica, in particolare nel secondo e terzo trimestre del 2001. È probabile che il tasso di crescita sui dodici mesi sia ulteriormente calato a circa lo 0,7-0,8 per cento nel quarto trimestre 2001, rispetto al 2,2 per cento del corrispondente periodo del 2000 (cfr. tavola 8). Questa sarebbe la più bassa crescita sui dodici mesi registrata dal secondo trimestre 1997 e implicherebbe un aumento dell'occupazione di circa l'1,4 per cento in media nel 2001, rispetto al 2,1 per cento del 2000.

A livello settoriale, non sono ancora disponibili le informazioni per il quarto trimestre 2001. Il rallentamento della crescita dell'occupazione sui dodici mesi ha interessato in maniera diffusa, nei primi tre trimestri del 2001, sia il settore industriale sia quello dei servizi. Il tasso di crescita sull'anno precedente nell'industria al netto delle costruzioni ha registrato un forte calo, di 1,2 punti percentuali, tra il primo e il terzo trimestre; nonostante la relativa tenuta dei consumi privati nella prima parte dell'anno, la crescita nel settore dei servizi è scesa di 0,7 punti percentuali nel medesimo periodo. All'interno di quest'ultimo settore, la crescita dell'occupazione ha registrato una diminuzione particolarmente marcata nei sotto-settori della finanza e dei servizi alle imprese, mentre ha manifestato una maggiore capacità di tenuta in quelli del commercio, dei trasporti e della pubblica amministrazione; nel comparto delle costruzioni è diminuita solo di 0,1 punti percentuali.

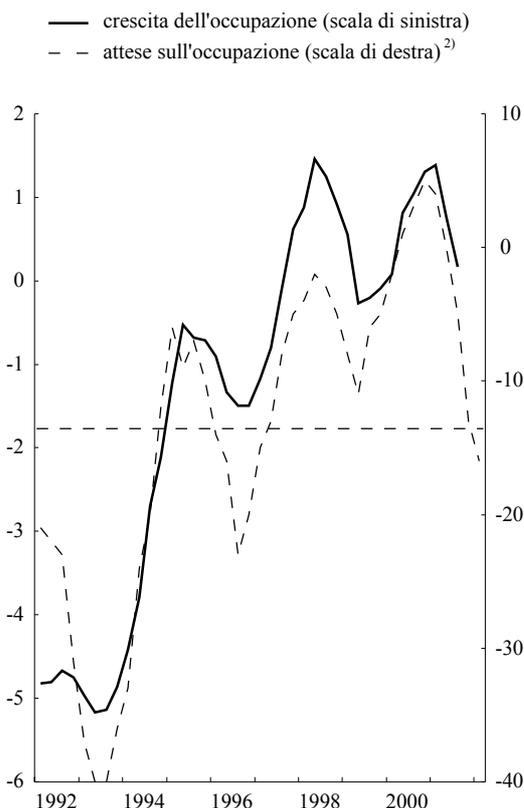
### Segnali di miglioramento delle aspettative sull'occupazione agli inizi del 2002

Le attese sull'occupazione rilevate da recenti indagini sono lievemente migliorate in febbraio, dopo il deterioramento subito tra la fine del 2000 e quella del 2001. Sebbene le attese nel settore manifatturiero, rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese, siano ulteriormente peggiorate nel primo

**Figura 28**

### Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro<sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; per le attese sull'occupazione, saldi percentuali)



Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

1) Escluse le costruzioni.

2) Le attese sull'occupazione si riferiscono alla sola industria manifatturiera.

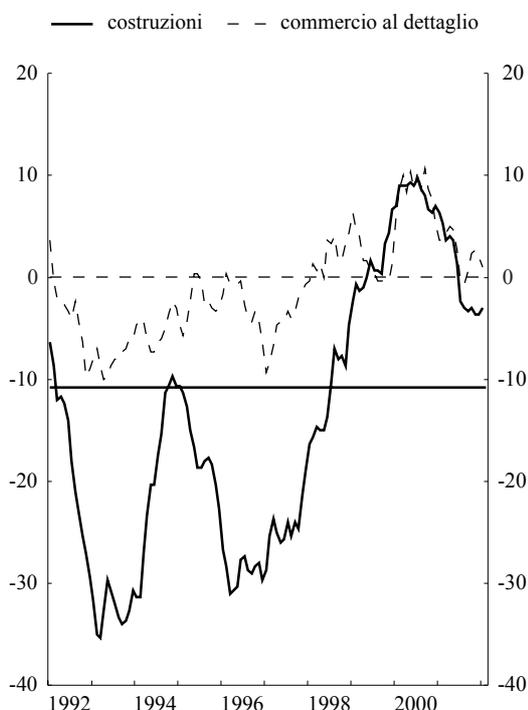
trimestre 2002 (cfr. figura 28), alcuni dati più recenti, ricavati dall'Indice dei responsabili degli acquisti in febbraio, indicano che la crescita dell'occupazione in quello stesso settore potrebbe essere aumentata nella prima parte del 2002. Anche per il settore delle costruzioni, le aspettative sono lievemente migliorate in febbraio (cfr. figura 29).

Benché le indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese indichino un calo delle attese sull'occupazione nel settore del commercio al dettaglio in febbraio, quelle per il settore dei servizi nel suo complesso sono

## Figura 29

### Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

(saldi percentuali; medie mobili centrate di tre mesi; dati destagionalizzati)



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

Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni e sul periodo dal febbraio 1986 per il commercio al dettaglio.

notevolmente migliorate per il terzo mese consecutivo, dopo il protrarsi del loro deterioramento fin dall'inizio del 2001. Ciò trova conferma nell'inchiesta presso i responsabili degli acquisti, che mostra un aumento significativo dell'indice dell'occupazione per il settore dei servizi in gennaio e febbraio 2002.

## In gennaio, disoccupazione invariata all'8,4 per cento

A seguito di una revisione al ribasso di circa 0,15 punti percentuali dall'inizio delle serie storiche, il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro, in gennaio, è stato pari all'8,4 per cento, invariato rispetto a novembre (cfr. tavola 9). Si possono identificare due elementi determinanti della revisione al ribasso. In primo luogo, nell'ambito del normale aggiornamento del processo di calcolo, i risultati dell'Indagine sulle forze di lavoro per il 2001 sono stati inclusi nei calcoli mensili. In secondo luogo, la definizione più precisa di disoccupazione adottata nel settembre 2000 è stata utilizzata parzialmente o totalmente in vari paesi nei dati dell'Indagine sulle forze di lavoro per il 2001 (cfr. il riquadro 4 nel numero di marzo 2001 di questo Bollettino). Questi dati, pertanto, dovrebbero essere considerati con cautela; è probabile infatti che questa revisione segni l'inizio di un processo di ulteriori revisioni ai dati sulla disoccupazione nel corso di questo e del prossimo anno.

Benché il tasso di disoccupazione sia rimasto invariato dal novembre 2001, il numero di disoccupati è salito negli ultimi mesi, aumentando, in gennaio, di circa 23.000 unità; esso è cresciuto anche rispetto ai livelli di dodici mesi prima, per la prima volta dal novembre 1997 (cfr. figura 30). L'aumento di gennaio, nondimeno, è stato inferiore a quello registrato nei quattro mesi precedenti, pari in media a 36.000 unità, riflettendo probabilmente un fenomeno temporaneo di nuove assunzioni collegate alla sostituzione delle banconote e monete in euro, come indicato da

## Tavola 9

### 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 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.
Totale	9,8	8,8	8,3	8,4	8,3	8,3	8,4	8,3	8,3	8,3	8,4	8,4	8,4
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	19,2	17,3	16,5	16,5	16,5	16,5	16,7	16,5	16,5	16,6	16,7	16,7	16,7
25 anni e oltre	8,5	7,7	7,2	7,3	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3

Fonte: Eurostat.

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

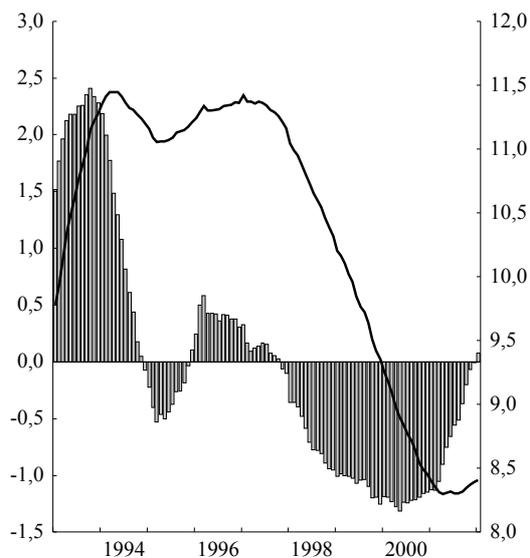
1) Nel 2001 questa categoria rappresentava il 23,5 per cento della disoccupazione totale.

**Figura 30**

**Disoccupazione nell'area dell'euro**

(dati mensili)

■ variazione sui dodici mesi, in milioni (scala di sinistra)<sup>1)</sup>  
— 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.

evidenze aneddotiche provenienti da alcuni paesi dell'area.

Anche la disaggregazione per fasce di età del tasso di disoccupazione non ha subito variazioni dal novembre 2001. Dopo la revisione al ribasso dei dati, il tasso di disoccupazione si colloca al

7,3 per cento per i lavoratori con più di 25 anni di età e al 16,7 per cento per quelli di età inferiore. Nondimeno, questo dato nasconde un aumento di 24.000 unità del numero dei disoccupati nel gruppo di lavoratori più anziani e un lieve calo della disoccupazione giovanile, di circa 1.000 unità, nel gennaio 2002.

**Le prospettive di breve termine indicano ulteriori effetti della debolezza della crescita sul mercato del lavoro**

A causa degli effetti ritardati del rallentamento dell'attività economica, la crescita dell'occupazione probabilmente è rimasta debole all'inizio del 2002, portando a un ulteriore incremento del numero dei disoccupati.

In prospettiva, le attese in termini di crescita complessiva dell'occupazione sono significativamente inferiori nel 2002 rispetto all'anno precedente. Come risultato del probabile rallentamento della crescita delle forze di lavoro, la minore entità della creazione netta di posti di lavoro nella prima metà di quest'anno potrebbe, tuttavia, generare solo un lieve aumento del tasso di disoccupazione. Ciò nonostante, sono necessarie ulteriori riforme del mercato del lavoro per far fronte ai significativi disallineamenti tra domanda e offerta di lavoro, alla persistenza di un elevato tasso di disoccupazione, al basso livello di partecipazione delle forze di lavoro e alla disomogeneità dei risultati del mercato stesso tra i vari paesi dell'area (cfr. riquadro 6).

**Riquadro 6**

**La necessità di ulteriori riforme strutturali del mercato del lavoro nell'area dell'euro**

Le riforme strutturali finalizzate a rendere più efficiente l'allocazione dei fattori nei mercati del lavoro, dei beni e dei capitali dell'area dell'euro potranno accrescere il potenziale di crescita economica e ridurre i costi di aggiustamento associati agli shock all'economia. I progressi compiuti negli ultimi anni hanno riguardato l'integrazione dei mercati dei beni e la liberalizzazione di settori economici precedentemente protetti. Nei paesi dell'area dell'euro è inoltre migliorato il funzionamento del mercato del lavoro, anche se molte delle riforme in questo campo sono modeste o comunque di recente introduzione.

L'inefficiente funzionamento dei mercati del lavoro è comprovato dal fatto che nel 2001, a fronte di un tasso di disoccupazione superiore all'8,0 per cento, le imprese dell'area hanno avuto difficoltà nel reclutare mano d'opera. La contemporanea esistenza di un'offerta e di una domanda di lavoro insoddisfatte indica che il mercato del lavoro

dell'area non è in grado di promuovere un efficiente incontro fra domanda e offerta, e quindi di creare occupazione dando lavoro ai disoccupati e riempiendo i posti di lavoro vacanti.

### **L'importanza dei meccanismi di incontro fra domanda e offerta ai fini della politica monetaria**

L'efficienza dei meccanismi di incontro fra domanda e offerta di lavoro è molto importante ai fini della politica monetaria:

- Il funzionamento del mercato del lavoro influisce sul contesto economico in cui opera la politica monetaria. Una allocazione inefficiente del lavoro ha effetti negativi sul livello del prodotto potenziale e, nel breve termine, limita il ritmo a cui l'economia può crescere senza creare pressioni inflazionistiche. Mercati del lavoro più flessibili e una maggiore efficienza nell'incontro fra domanda e offerta indurrebbero un aumento temporaneo del tasso di crescita potenziale dell'economia, durante la transizione al più alto tasso di occupazione di equilibrio.
- Le strozzature sul mercato del lavoro, imputabili all'inefficienza dei meccanismi di incontro fra domanda e offerta, potrebbero condurre a un aumento generale dei salari superiore alla crescita della produttività del lavoro, innescando pressioni inflazionistiche. In generale, l'incontro efficiente tra domanda e offerta potrà anche ridurre il rischio che le fasi di espansione del ciclo, la riallocazione dei fattori nelle strutture produttive e l'attesa evoluzione demografica nell'area dell'euro si traducano in scarsità di offerta di lavoro e in pressioni al rialzo sui salari e sull'inflazione.
- Una maggiore efficienza dei meccanismi di incontro fra domanda e offerta, nei mercati del lavoro dell'area, accompagnata da una maggiore flessibilità salariale, dovrebbe accelerare gli aggiustamenti di salari e prezzi alle misure di politica monetaria, riducendone gli effetti di breve termine sull'economia reale. Tale miglioramento di efficienza faciliterà l'attuazione della politica monetaria di stabilizzazione della BCE.
- L'efficiente funzionamento dei mercati del lavoro è particolarmente importante per i paesi che partecipano alla UEM, poiché questi non possono rispondere agli shock asimmetrici ricorrendo a misure di politica monetaria e di cambio a livello nazionale.

Le misure per la riforma del mercato del lavoro introdotte nei paesi dell'area dell'euro negli anni novanta hanno contribuito alla vigorosa crescita dell'occupazione e al considerevole calo della disoccupazione in diversi paesi durante la fase di espansione del ciclo degli anni 1997-2000. Ciò è avvenuto nonostante un contesto globale di crescente concorrenzialità e di evoluzione tecnologica *skill-biased* (che avvantaggia cioè le forze di lavoro più qualificate e svantaggia quelle meno qualificate), due fattori che tendono ad amplificare le conseguenze negative di eventuali deficienze residue del mercato. È difficile tuttavia valutare in che misura queste riforme abbiano migliorato la situazione del mercato del lavoro creando condizioni più favorevoli alla creazione di posti di lavoro e a una maggiore offerta di lavoro, potenziando il ruolo del mercato quale luogo di incontro tra non occupati e posti di lavoro vacanti.

### **È cruciale proseguire con le riforme**

I risultati di analisi recenti indicano la presenza di significative inefficienze in diverse aree, evidenziando la necessità di proseguire il processo di riforma<sup>1)</sup>. Tale necessità è altresì richiamata, in generale, dagli elevati tassi di disoccupazione, dal basso tasso di partecipazione alla forza lavoro e dall'andamento disomogeneo dei mercati del lavoro nei diversi paesi dell'area.

1) *La pubblicazione della BCE Labour market mismatches in euro area countries, marzo 2002, presenta un'analisi più dettagliata dei processi di incontro fra domanda e offerta.*

Le misure che possono rendere più efficiente l'incontro fra domanda e offerta e aumentare la flessibilità dei mercati del lavoro includono il miglioramento dell'intermediazione, l'aumento della flessibilità e della differenziazione salariale, l'innalzamento del livello di istruzione, della formazione e dell'apprendimento permanente, le riforme dei sistemi fiscali e previdenziali, una regolamentazione sulla protezione del lavoro meno restrittiva, la flessibilità dell'orario di lavoro e l'aumento della mobilità del lavoro.

Per sfruttare appieno i vantaggi offerti dalla riforma del mercato del lavoro, sarà necessario che questa proceda di pari passo con le riforme strutturali dei mercati dei beni e dei capitali. Le opportunità di occupazione riconducibili al miglior funzionamento del mercato del lavoro aumenteranno con l'aumentare dell'efficienza dei mercati dei beni e dei capitali.

## 4 La finanza pubblica

### **L'evoluzione dei bilanci pubblici dell'area dell'euro nel 2001 è stata meno favorevole del previsto**

Sulla base delle stime contenute nei programmi di stabilità aggiornati presentati dagli Stati membri alla fine del 2001, l'incidenza media dell'indebitamento netto sul PIL nell'area dell'euro, al netto dei ricavi per la vendita delle licenze UMTS, è salita all'1,1 per cento nel 2001, dallo 0,8 del 2000. Il rapporto fra debito e PIL è sceso di quasi 2 punti percentuali, dal 70,5 per cento nel 2000 al 68,7 nel 2001. Dati più recenti diffusi da vari paesi indicano che sia il rapporto disavanzo/PIL sia quello debito/PIL per l'insieme dell'area nel 2001 potrebbero risultare lievemente più elevati.

I saldi di bilancio sono peggiorati nel 2001 in circa la metà dei paesi dell'area dell'euro, mentre sono rimasti invariati, o sono migliorati, nell'altra metà. Quattro paesi hanno registrato ancora notevoli disavanzi e due hanno avuto un disavanzo di bilancio vicino al valore di riferimento del 3 per cento. Il peggioramento delle finanze pubbliche rispetto al 2000 è dovuto all'impatto del rallentamento economico attraverso il funzionamento degli stabilizzatori automatici e all'applicazione di importanti sgravi fiscali, non compensati da un adeguato contenimento della spesa, in alcuni paesi dell'area dell'euro. La crescita della spesa primaria è aumentata nel 2001, in parte a causa della dinamica della spesa sanitaria, a fronte dell'atteso calo della spesa per interessi. L'orientamento fiscale nell'insieme dell'area è stato lievemente espansivo, per effetto degli obiettivi iniziali di bilancio poco ambiziosi adottati da alcuni paesi. Tuttavia, il rallentamento

economico non ha indotto un ulteriore allentamento nella maggior parte dei paesi e nella media dell'area.

Se si raffrontano i risultati con gli obiettivi di bilancio originari per il 2001, l'incidenza media del saldo di bilancio sul PIL nell'area dell'euro è stata superiore di circa 0,5 punti percentuali agli obiettivi iniziali. Ciò riflette il mancato raggiungimento da parte della maggioranza dei paesi, compresi i tre più grandi, degli obiettivi originari fissati nei programmi di stabilità aggiornati presentati alla fine del 2000 e all'inizio del 2001. Per contro, in cinque paesi dell'area, il saldo di bilancio è risultato uguale o più favorevole degli obiettivi. Il peggior andamento dei conti pubblici rispetto agli obiettivi riflette principalmente l'impatto sui bilanci dell'inatteso rallentamento economico, che ha indotto un calo della crescita delle entrate, mentre i piani di spesa sono stati generalmente applicati conformemente ai bilanci iniziali.

Il peggioramento dei saldi di bilancio e la diminuzione della crescita economica hanno fatto sì che nel 2001 la riduzione dell'incidenza media del debito sul PIL nell'area dell'euro sia stata di circa 1 punto percentuale inferiore al previsto. A diminuire la riduzione del rapporto debito pubblico/PIL ha contribuito anche il raccordo disavanzo-debito.

### **Confermato l'obiettivo a medio termine di posizioni "prossime al pareggio o in avanzo"**

Alla fine del 2001, tutti i paesi dell'area hanno sottoposto al Consiglio della UE e alla Commissione

europea i nuovi programmi di stabilità aggiornati relativi al periodo fra il 2002 e il 2004-05 (cfr. tavola 10). I programmi dovevano riflettere le indicazioni contenute negli *Indirizzi di massima per le politiche economiche per l'anno 2001*, secondo

cui “gli Stati membri dovrebbero predisporre i bilanci per il 2002 in linea con la necessità di conseguire posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo, evitare politiche fiscali procicliche” e, “ove necessario, proseguire nell’azione

## Tavola 10

### Programmi di stabilità aggiornati degli Stati membri

	Crescita del PIL in termini reali				Saldo di bilancio (in percentuale del PIL)				Debito pubblico (in percentuale del PIL)			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
<b>Belgio</b>												
Programma aggiornato (dic. 2000)	2,5	2,5	2,5	2,5	0,3	0,5	0,6	0,7	101,4	97,2	92,9	88,7
Programma aggiornato (nov. 2001)	1,3	3,0	2,5	2,4	0,0	0,5	0,6	0,7	103,3	97,7	93,0	88,6
<b>Germania</b>												
Programma aggiornato (ott. 2000)	2½	2½	2½	.	-1	-½	0,0	.	57½	56½	54½	.
Programma aggiornato (dic. 2001)	1¼	2½	2½	2½	-2,0	-1,0	0,0	0,0	60,0	59,0	57,0	55½
<b>Grecia</b>												
Programma di stabilità (dic. 2000)	5,2	5,5	5,5	.	1,5	2,0	2,0	.	96,0	90,5	84,0	.
Programma aggiornato (dic. 2001)	3,8	4,0	4,0	.	0,8	1,0	1,2	.	97,3	94,4	90,0	.
<b>Spagna</b>												
Programma aggiornato (gen. 2001)	.	3,2	.	.	0,2	0,3	0,3	.	56,6	52,8	49,6	.
Programma aggiornato (dic. 2001)	2,4	3,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,1	0,2	55,7	53,8	51,9	50,0
<b>Francia</b>												
Programma aggiornato (dic. 2000)	.	3,0	.	.	-0,6	-0,4	0,2	.	55,9	54,6	52,9	.
Programma aggiornato (dic. 2001)	2,5	.	3,0	.	-1,4	-1,0	0,0	0,3	56,3	55,3	53,6	51,8
<b>Irlanda</b>												
Programma aggiornato (dic. 2000)	6,3	5,7	.	.	3,8	4,6	.	.	28,0	24,0	.	.
Programma aggiornato (dic. 2001)	3,9	5,8	5,3	.	0,7	-0,5	-0,6	.	33,7	33,8	34,1	.
<b>Italia</b>												
Programma aggiornato (dic. 2000)	3,1	3,1	3,1	.	-0,5	0,0	0,3	.	103,5	99,6	94,9	.
Programma aggiornato (nov. 2001)	2,3	3,0	3,0	3,1	-0,5	0,0	0,0	0,2	104,3	101,0	98,0	95,4
<b>Lussemburgo</b>												
Programma aggiornato (dic. 2000)	5,3	5,8	.	.	2,5	2,5	.	.	.	.	.	.
Programma aggiornato (nov. 2001)	5,3	5,7	5,6	.	2,8	3,1	3,4	.	4,6	4,2	3,9	.
<b>Paesi Bassi</b>												
Programma aggiornato (set. 2000)	2,0	2,0	2,0	.	¼	¼	¼	.	50¼	48¾	46¾	.
Programma aggiornato (ott. 2001)	2,0	2¼	2¼	.	1,0	1,0	1,0	.	47,7	45,0	42,0	.
Addendum al programma aggiornato (dic. 2001)	1¼	2½	2½	2½	0,4	0,2	0,5	1,0	48,0	45,0	42,0	.
<b>Austria</b>												
Programma aggiornato (dic. 2000)	2,7	2,3	2,5	.	0,0	0,0	0,0	.	59,1	57,2	55,3	.
Programma aggiornato (nov. 2001)	1,3	2,4	2,8	2,8	0,0	0,0	0,2	0,5	59,6	57,2	54,7	52,1
<b>Portogallo</b>												
Programma aggiornato (gen. 2001)	3,2	3,2	3,2	.	-0,7	-0,3	0,0	.	51,5	49,8	48,1	.
Programma aggiornato (dic. 2001)	1,75	2,5	3,0	3,0	-1,8	-1,0	0,0	0,4	55,7	55,5	54,0	53,2
<b>Finlandia</b>												
Programma aggiornato (set. 2000)	3,2	2,7	2,7	.	4,4	4,5	4,9	.	37,1	34,9	32,2	.
Programma aggiornato (nov. 2001)	1,6	2,7	3,0	.	2,6	2,1	2,6	.	42,9	43,0	41,8	.

Nota: nei casi in cui sono stati presentati scenari alternativi, è riportato lo scenario di riferimento. Il saldo di bilancio esclude le entrate derivanti dalla vendita delle licenze UMTS.

di risanamento dei conti pubblici, principalmente con l'obiettivo di assicurare la loro sostenibilità nel lungo termine". Inoltre, in seguito all'applicazione del nuovo codice di condotta, i programmi di stabilità aggiornati hanno incluso una quantità maggiore di dati, in particolare sull'invecchiamento della popolazione e la sostenibilità fiscale nel lungo termine.

I nuovi programmi di stabilità aggiornati indicano che la maggior parte dei paesi ha rivisto al ribasso le rispettive previsioni macroeconomiche, collocando la crescita media del PIL in termini reali nell'area dell'euro al 2 per cento nel 2002. Tale previsione è inferiore di quasi 1 punto percentuale a quella della precedente tornata di programmi di stabilità, ma è significativamente più ottimistica di quelle pubblicate dalle organizzazioni internazionali.

Gli obiettivi nominali per il 2002 sono stati rivisti per riflettere il peggioramento delle prospettive per la crescita e, in alcuni casi, i risultati di bilancio del 2001 peggiori del previsto. Nella media dei paesi dell'area, i programmi prevedono che il rapporto disavanzo/PIL diminuisca in misura solo marginale nel 2002, di 0,2 punti percentuali allo 0,9 per cento. Tale valore è superiore di circa 0,5 punti percentuali all'obiettivo medio indicato nella precedente tornata di programmi di stabilità. Il miglioramento previsto nel 2002 rispetto al 2001 appare riconducibile a un lieve calo della spesa per interessi e a un miglioramento marginale del rapporto fra saldo primario e PIL. Il contesto macroeconomico continuerà a influire negativamente sulla crescita delle entrate nel 2002 e alcuni paesi attueranno ulteriori sgravi fiscali. Nondimeno, i programmi rivisti indicano che le entrate dovrebbero essere sostenute, a fronte di una diffusa revisione al rialzo delle previsioni di crescita della spesa primaria. Quest'ultimo fattore si riflette nelle previsioni sull'incidenza della spesa primaria sul PIL per l'insieme dell'area dell'euro, che dovrebbe restare sostanzialmente costante nel 2002, anziché diminuire come previsto nella precedente tornata di programmi di stabilità.

Sempre per il 2002, quattro paesi prevedono di registrare un rapporto fra disavanzo e PIL ancora rilevante, vicino o superiore all'1 per cento, e

che in due casi rimarrebbe vicino al valore di riferimento del 3 per cento. Questi disavanzi segnalano considerevoli squilibri strutturali e non solo gli effetti del ciclo economico sui conti pubblici.

Nel complesso, i programmi di stabilità aggiornati indicano un orientamento lievemente più restrittivo della politica di bilancio programmata per l'area dell'euro nel 2002. Tuttavia, si prevedono solo limitati progressi nel risanamento dei conti pubblici dei paesi con residui squilibri di bilancio. Gli sforzi di risanamento programmati non si basano sempre su misure ben concepite e permanenti, e uno dei paesi dell'area conta su significative misure straordinarie per conseguire i propri obiettivi.

Oltre il 2002, l'incidenza dell'indebitamento netto sul PIL dovrebbe diminuire di 0,5 punti percentuali, allo 0,4 per cento nel 2003 prima di raggiungere la posizione di pareggio nel 2004, un anno dopo quanto previsto nella precedente tornata di programmi di stabilità. Solo nel 2004, quindi, tutti i paesi dell'area riusciranno ad assicurare il rispetto del requisito del Patto di stabilità e crescita relativo al conseguimento di posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo nel medio termine.

L'orientamento fiscale dell'insieme dell'area dell'euro dovrebbe essere più restrittivo in misura marginale nel 2003-04, essenzialmente per effetto degli sforzi di risanamento che dovranno essere intrapresi dai governi degli Stati membri che ancora hanno squilibri di bilancio. Tali governi hanno confermato la loro intenzione di conseguire l'obiettivo di medio termine di pareggio del bilancio entro la scadenza originaria del 2003-04. Il conseguimento di questo obiettivo fa affidamento sulle ipotesi riguardo alla crescita formulate nello scenario di base dei programmi e richiede una rigorosa azione di contenimento della spesa, per la quale tuttavia non sono state chiaramente definite le misure sottostanti. Inoltre, qualora gli scenari di crescita moderata contenuti nei nuovi programmi di stabilità aggiornati si realizzassero nei paesi che hanno ancora squilibri di bilancio, il conseguimento del pareggio nel 2004 richiederà misure discrezionali aggiuntive.

In molti paesi, il rapporto debito pubblico/PIL previsto per il 2004 è superiore a quello indicato nella precedente tornata di programmi, con un rapporto pari o superiore al 90 per cento in tre paesi. In alcuni casi, il peggioramento è significativo e superiore a quello ascrivibile agli andamenti del disavanzo e della crescita del PIL, indicando che alcuni paesi continueranno a intraprendere operazioni finanziarie (tra cui gli apporti di capitale in aziende pubbliche) che rallentano il calo dell'incidenza del debito.

**I piani di medio termine sono adeguati, ma è necessario prestare attenzione sui rischi di peggioramento**

L'orientamento di medio termine dei programmi di stabilità aggiornati e, in particolare, la conferma dell'impegno a conseguire bilanci in pareggio entro il 2003-04 da parte dei paesi che registrano squilibri fiscali residui appaiono adeguati. Entrambi riflettono la decisione politica di proseguire l'azione di risanamento nel quadro del Patto di stabilità e crescita sostenendo quindi la fiducia di consumatori e investitori. L'attuazione dei piani di medio termine accelererà la riduzione del debito e consentirà agli stabilizzatori automatici di ammorbidire l'impatto delle fluttuazioni economiche, promuovendo così la fiducia e la stabilità.

Tuttavia, considerata l'evoluzione della finanza pubblica nel 2001 e i risultati previsti per il 2002, la Commissione ha ritenuto opportuno raccomandare al Consiglio Ecofin di emettere una raccomandazione preventiva (*early warning*) a Germania e Portogallo al fine di evitare il verificarsi di disavanzi eccessivi. In risposta ai timori espressi nella raccomandazione della Commissione, Germania e Portogallo hanno riconfermato, rafforzandolo, il loro impegno a eliminare gli squilibri restanti all'interno dell'orizzonte temporale previsto, evitando sconfinamenti rispetto al valore di riferimento del 3 per cento. Il Consiglio ha considerato tale risposta adeguata rispetto ai timori che avevano motivato la raccomandazione della Commissione, e ha rafforzato l'invito a conseguire posizioni di bilancio solide entro il 2003/2004 nei suoi pareri sui programmi di stabilità aggiornati dei paesi con residui squilibri.

Questi eventi dimostrano che il quadro per la politica di bilancio della UE funziona in modo trasparente, accresce la consapevolezza dei problemi fiscali nel dibattito pubblico e promuove la disciplina fiscale attraverso un processo di "controllo fra pari". Tuttavia, rimane la necessità di vigilare ai fini di una precisa e rigorosa attuazione dei piani di medio termine e delle procedure del Patto di stabilità e crescita. Solo così sarà possibile superare le nuove prove rafforzando la disciplina fiscale e il quadro istituzionale della UE.

Allo stato attuale, il rischio maggiore scaturisce essenzialmente dalle previsioni di crescita relativamente ottimistiche contenute nei programmi di vari paesi, nonostante il codice di condotta esorti a utilizzare assunzioni realistiche. Soprattutto nei paesi con squilibri di bilancio residui, il ricorso a ipotesi realistiche è fondamentale al fine di ottenere segnali tempestivi circa la necessità di misure correttive. In caso contrario, vi è il rischio di dover ricorrere a misure restrittive *ad hoc* per impedire il superamento del limite massimo del 3 per cento relativo all'incidenza del disavanzo.

Un ulteriore rischio è collegato alla necessità di misure specifiche e credibili che rendano i programmi pienamente affidabili. Talvolta le misure non sono ben definite e, in alcuni casi, il risanamento dei conti pubblici si basa su misure straordinarie, che hanno effetti solo temporanei sui bilanci e imporranno l'adozione di ulteriori misure negli anni successivi. Se tali misure non fossero definite e applicate in tempo, non sarà possibile escludere il verificarsi di nuovi sconfinamenti della spesa negli anni futuri, che metterebbero a rischio gli obiettivi di equilibrio fiscale. Considerati gli appuntamenti elettorali previsti in diversi paesi nel 2002-03, esiste il rischio che i governi introducano nuovi sgravi fiscali e applichino un minor contenimento della spesa rispetto a quanto previsto nei programmi.

Infine, i fattori che potrebbero influire negativamente sul conseguimento degli obiettivi di bilancio includono gli effetti ritardati del rallentamento del PIL nel 2001 sulle entrate del 2002, eventuali perdite di entrate, prodotte dalle recenti riforme fiscali, superiori alle attese e il rischio che le misure di risanamento si rivelino meno efficaci del previsto.

### **Da rafforzare l'impegno a favore di ampie riforme strutturali**

Al di là dell'esigenza di proseguire l'azione di risanamento dei conti pubblici in alcuni paesi, l'area dell'euro ha bisogno di una riforma strutturale di ampia portata che promuova l'occupazione e la crescita e prepari agli effetti dell'invecchiamento della popolazione sui conti pubblici. Tale strategia dovrà basarsi in primo luogo sul contenimento e la ristrutturazione della spesa, eliminando il maggior numero possibile di ostacoli all'occupazione e all'investimento derivanti dai sistemi previdenziali e assistenziali pubblici. Sono inoltre necessari una gestione più efficiente della spesa pubblica e meccanismi efficaci che consentano di monitorare l'andamento della spesa e limitare gli sconfinamenti. Oltre a contribuire a ridurre la crescita della spesa pubblica e a migliorare la qualità delle finanze pubbliche, ciò dovrebbe rafforzare la credibilità degli obiettivi di bilancio e degli sforzi di risanamento creando i margini per un aumento della crescita e l'attuazione di sgravi fiscali favorevoli all'occupazione.

L'assenza di una strategia complessiva di riforma della spesa è evidenziata anche dai lenti progressi compiuti a fronte delle sfide poste dall'invecchiamento della popolazione alla finanza pubblica.

Stime prudenti collocano l'incremento medio annuo della spesa ascrivibile a tale fenomeno ad almeno il 6 per cento del PIL dell'area nei prossimi decenni. In linea con le modifiche al codice di condotta per i programmi di stabilità e convergenza, gli ultimi programmi hanno cominciato ad analizzare la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche, soprattutto per quanto riguarda i sistemi pensionistici, anche se, in vari paesi, i progressi verso la definizione di una strategia in questo senso sono ancora modesti.

In sintesi, il quadro fiscale dell'Unione europea ha dato prova di flessibilità e robustezza in un periodo di recessione: i governi si sono astenuti dall'adottare una politica fiscale espansiva durante l'attuale fase ciclica sfavorevole e hanno riconfermato il proprio impegno a conseguire o mantenere posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo nel medio termine. Nondimeno, il futuro riserva altre prove importanti. La fiducia in politiche fiscali favorevoli alla stabilità e la crescita sarebbe rafforzata da una rinnovata enfasi sul risanamento nei paesi con squilibri di bilancio residui, progressi significativi nei programmi di riforme strutturali in tutti i paesi e un'attuazione rigorosa delle regole definite nel quadro istituzionale della UE.

## **5 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti**

### **Primi segnali di ripresa dell'economia mondiale**

Dopo il peggioramento relativamente rapido delle condizioni dell'economia mondiale nel 2001, sono emersi alcuni segnali, connessi soprattutto agli andamenti economici negli Stati Uniti, di una ripresa graduale dell'economia mondiale nel corso del 2002. Le incertezze a riguardo delle prospettive potrebbero essere in calo, soprattutto perché contrariamente ai timori iniziali gli effetti degli accadimenti dell'11 settembre appaiono adesso essere meno persistenti. Nondimeno, sussistono diversi rischi, e i tempi e l'intensità di una ripresa dell'economia mondiale restano dubbi. Tra i rischi più significativi figura quello di una ripresa ritardata e/o più debole negli Stati

Uniti, connessa in particolare al possibile protrarsi del calo degli investimenti e all'indebolimento dei consumi privati. È altresì incerta la misura in cui un recupero dell'economia statunitense possa trasmettersi ad altre regioni.

Negli Stati Uniti, gli andamenti recenti indicano un graduale rafforzamento della crescita economica nel corso del 2002. Contrariamente alle attese successive agli accadimenti dell'11 settembre, il deciso peggioramento del clima di fiducia dei consumatori sulla scia degli attentati è stato solo temporaneo, e la spesa per consumi privati ha segnato una netta ripresa nell'ultimo trimestre del 2001. Nello stesso periodo, la debolezza degli investimenti delle imprese private si è tuttavia accentuata e ha continuato a

rappresentare il principale freno alla crescita del PIL in termini reali.

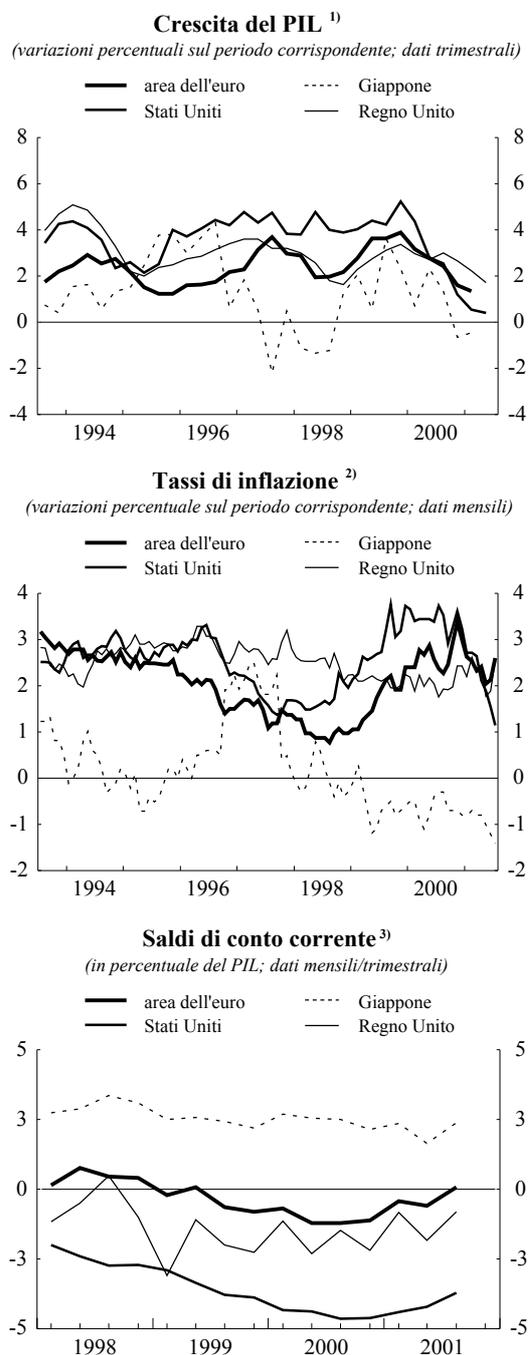
Dati preliminari attestano che nel quarto trimestre dello scorso anno la crescita del PIL in termini reali è tornata positiva (+1,4 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno), dopo essere scesa dell'1,3 per cento nel terzo. Il principale contributo alla crescita del PIL è venuto dai consumi privati e dalla spesa del settore pubblico (rispettivamente per 4,1 e 1,7 punti percentuali), mentre gli investimenti fissi lordi del settore privato e il settore esterno hanno pesato negativamente per 4,1 e 0,4 punti percentuali. Il netto recupero dei consumi privati (saliti in ragione d'anno sui tre mesi precedenti in misura pari al 6,0 per cento, dall'1,0 del terzo trimestre) è da ricondurre soprattutto all'effetto delle politiche di prezzo aggressive attuate dai rivenditori di automobili, che hanno sospinto la crescita in termini reali dei beni di consumo durevoli al 39,2 per cento (sui tre mesi precedenti in ragione d'anno). Nello stesso periodo, l'espansione della spesa del settore pubblico è aumentata notevolmente sia nel comparto della difesa sia negli altri comparti. Gli investimenti privati lordi hanno risentito della netta contrazione degli investimenti fissi, oltreché di un decumulo delle scorte storicamente elevato e pari a 120 miliardi di dollari statunitensi (1,2 per cento del PIL). Sul settore del commercio con l'estero ha influito negativamente il rallentamento mondiale, mentre il dollaro è rimasto robusto.

In prospettiva, nonostante le incertezze generalmente associate ai punti di svolta del ciclo economico, le aspettative attuali sono di un graduale rinvigorismento della crescita del PIL nel corso del 2002. In gennaio, la crescita dei consumi privati è stata superiore alle aspettative in quanto i consumi di beni non durevoli e di servizi sono aumentati in misura maggiore del previsto e hanno più che compensato l'atteso calo della crescita dei consumi di beni durevoli. A questo riguardo, il più lento deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro e il concomitante persistere dell'incertezza delle famiglie – riflesso nel peggioramento degli indicatori del clima di fiducia dei consumatori registrato in febbraio – indicano che i consumi privati potrebbero sostenere un rafforzamento graduale

della ripresa economica piuttosto che una brusca espansione, tipico delle passate fasi di recupero. Inoltre, l'imponente ridimensionamento delle scorte registrato nell'ultimo trimestre del 2001 potrebbe rientrare in misura significativa già nel primo trimestre di quest'anno, sostenendo pertanto la crescita del PIL in termini reali (cfr. figura 31). Secondo le previsioni, tuttavia, nella prima metà del 2002 la crescita degli investimenti delle imprese private dovrebbe restare molto contenuta in un contesto di calo degli utili societari e di livelli di utilizzo della capacità ancora storicamente bassi.

Per quanto concerne l'inflazione, in gennaio i tassi di crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo e di quelli alla produzione sono scesi rispettivamente all'1,1 e al -2,7 per cento, contro l'1,6 e il -1,7 di dicembre. Guardando al futuro, secondo le aspettative prevalenti né la domanda né i determinanti di costo dovrebbero alimentare significative pressioni al rialzo dei prezzi nel breve-medio periodo. Nel 2002, ci si attende che la crescita del prodotto resti inferiore alla media di lungo periodo. Dal lato dei costi, il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore delle imprese non agricole – che nell'ultimo trimestre del 2001 era sceso di oltre il 4 per cento (sui tre mesi precedenti in ragione d'anno) dopo essere aumentato di oltre il 2 per cento nel terzo trimestre del 2001 – dovrebbe restare moderato.

Nella riunione del 29 e 30 gennaio, il FOMC ha mantenuto invariato (all'1,75 per cento) l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* dopo averlo ridotto in 11 occasioni consecutive fino a portarlo al livello attuale a dicembre 2001, dal 6,5 per cento della fine del 2000. Il FOMC ha giustificato la propria decisione precisando che, vista "la persistente incertezza circa l'intensità di un'eventuale rafforzamento della spesa delle famiglie e degli investimenti in capitale da parte delle imprese... continua a prevalere il rischio di condizioni di debolezza economica nel futuro prevedibile"; sostiene anche che "...le prospettive di ripresa sono divenute più promettenti", in quanto ai segnali preliminari di una ripresa del ciclo economico si accompagnano "... prospettive ancora favorevoli di una crescita della produttività nel lungo periodo".

**Figura 3 I****Andamenti delle principali economie industriali**

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

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

In Giappone, le condizioni economiche hanno continuato a peggiorare, anche se gli andamenti recenti sembrano indicare che le esportazioni e la produzione hanno raggiunto un punto di svolta. In particolare, nel quarto trimestre dello scorso anno, il costante calo dei tassi di crescita (rispetto al corrispondente trimestre dell'anno precedente) dei volumi esportati – evidente fin dalla seconda metà del 2000 – sembra essersi arrestato, soprattutto per quanto concerne le esportazioni verso altri paesi asiatici. Come parziale conseguenza, anche la flessione del settore manifatturiero è stata meno pronunciata verso la fine del 2001, mentre l'attività del terziario è di fatto cresciuta. Nel contempo, le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a deteriorarsi, con un tasso di disoccupazione che in dicembre ha toccato un massimo del 5,5 per cento della forza lavoro, mentre il clima di fiducia dei consumatori è rimasto debole.

In prospettiva, si prevede che nel prossimo futuro le condizioni economiche del Giappone restino deboli e che una ripresa moderata sia possibile più avanti nel corso dell'anno, in caso di ulteriore miglioramento delle esportazioni. Le prospettive per la produzione industriale potrebbero migliorare gradualmente, in quanto i produttori sono riusciti a evitare ulteriori incrementi del rapporto scorte/ordini evasi. Nel contesto della protratta debolezza degli ordinativi di macchinari e dei persistenti problemi strutturali del settore delle imprese, ci si può attendere che la spesa per investimenti privati resti moderata (cfr. figura 3I). Nel contempo, si ritiene che le deboli condizioni del mercato del lavoro continueranno a pesare sulla spesa per consumi privati. Per quanto riguarda il sistema finanziario, i livelli persistentemente elevati dei crediti in sofferenza dovrebbero limitare la capacità del sistema bancario di sostenere la ripresa dell'attività economica. Inoltre, per il venir meno della copertura assicurativa totale sui depositi a tempo, verso la fine del primo trimestre di quest'anno potrebbero emergere ulteriori tensioni sui singoli istituti di credito.

Le spinte deflazionistiche potrebbero persistere per qualche tempo. A fronte di tale scenario, il 19 dicembre la Banca del Giappone ha deciso di portare il proprio obiettivo per il saldo sui

conti correnti presso la banca centrale da circa 10 fino a 15 mila miliardi di yen e ha annunciato l'intenzione di fornire liquidità anche maggiore ove necessario a prevenire episodi di instabilità sui mercati finanziari. Per ottenere questo aumento dell'obiettivo operativo, la Banca del Giappone ha contestualmente deciso un ulteriore incremento (da 600 a 800 miliardi di yen) delle operazioni definitive in titoli di Stato a lunga scadenza (poi portate a mille miliardi di yen il 28 febbraio), accompagnato da alcuni altri provvedimenti intesi a rafforzare le operazioni di mercato monetario. Per quanto concerne le politiche fiscali, in febbraio il Parlamento ha adottato un secondo pacchetto supplementare, per 2.600 miliardi di yen (pari allo 0,5 per cento del PIL), relativo all'esercizio 2001. Finanziato in larga misura mediante il National Bonds Consolidation Fund, il nuovo pacchetto ha consentito al governo di rispettare l'impegno autoimposto di non superare i 30 mila miliardi di yen in nuove emissioni di titoli di Stato.

Nel Regno Unito, la crescita del PIL in termini reali, che era rimasta relativamente robusta fino al terzo trimestre del 2001, ha ristagnato nel quarto, scendendo dal 2,2 all'1,7 per cento rispetto ai corrispondenti trimestri del 2000. Nel quarto trimestre è persistito lo squilibrio nella composizione per settore della crescita del prodotto. Mentre nel settore dei servizi è stata pari allo 0,9 per cento sul trimestre precedenti, in quello industriale ha registrato una contrazione dell'1,7 per cento. Tali differenze rispecchiano la divergenza tra la crescita piuttosto stabile della spesa per consumi da un lato e quella relativamente più debole del settore delle imprese e della domanda estera dall'altro. Nel quarto trimestre, i consumi privati sono aumentati dell'1,0 per cento, mentre gli investimenti totali e le esportazioni hanno perso rispettivamente l'1,7 e l'1,8 per cento. Il contributo negativo degli scambi netti con l'estero alla crescita del prodotto è stato mitigato da un calo dello 0,2 per cento delle importazioni nel quarto trimestre.

Nonostante il moderato indebolimento determinato dalla minore crescita del prodotto, negli ultimi mesi del 2001 le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste tese. Il tasso di disoccupazione è salito al 5,2 per cento nel quarto trimestre, segnando un incremento dello 0,1 per

cento rispetto al trimestre precedente. Rispetto allo stesso periodo del 2000, negli ultimi tre mesi dell'anno il tasso di incremento delle retribuzioni medie è sceso al 3,3 per cento, dal 4,3 del terzo trimestre. In gennaio, l'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX) è salita al 2,6 per cento, dall'1,9 di dicembre, mentre quella misurata in base allo IAPC è arrivata all'1,6 per cento, dall'1,0 del mese precedente. A tale incremento hanno concorso praticamente tutte le categorie di spesa. Fattori *una tantum*, quali l'aumento dei prezzi degli alimenti stagionali per le condizioni meteorologiche avverse, spiegano in parte l'aumento, sebbene anche il vigore della spesa per consumi possa avere indotto i dettaglianti ad aumentare i prezzi.

Le prospettive a breve termine per l'economia britannica dipendono in parte dai tempi e dalla portata di un possibile rallentamento dei consumi privati. La flessione della ricchezza finanziaria nel corso del 2001 e l'ulteriore indebolimento del mercato del lavoro possono contribuire a una decelerazione della spesa per consumi (cfr. figura 31). Inoltre, il quadro internazionale resta una fonte di incertezza per le esportazioni e per gli investimenti. Dopo una riduzione cumulativa del tasso sulle operazioni pronti contro termine pari a 200 punti base a partire dagli inizi del 2001, da novembre la Bank of England ha mantenuto invariato al 4,0 per cento il proprio tasso di riferimento.

Se si esclude il Giappone, nel resto dell'Asia le prospettive appaiono alquanto diversificate. I dati più recenti segnalano una stabilizzazione degli scambi delle piccole economie aperte. Nondimeno, nelle economie più protette di Cina e India la debolezza della domanda mondiale pesa sull'attività. Dati recenti sulle esportazioni di merci e sulla produzione hanno evidenziato miglioramenti costanti nel corso del quarto trimestre del 2001 in Corea, a Singapore e a Taiwan, soprattutto nel settore dell'elettronica e in quello delle comunicazioni, anche se a Singapore e a Taiwan la ripresa sembra trovarsi in una fase meno avanzata rispetto alla Corea.

Nelle altre piccole economie aperte dell'area, si attendono nel corso dei prossimi mesi segnali di

stabilizzazione, che suggeriscono una possibile ripresa economica già a partire dalla seconda metà del 2002. Per contro, in Cina sono emerse indicazioni di una crescita inferiore nel quarto trimestre del 2001 e la banca centrale ha ridotto i tassi di interesse per la prima volta in quasi tre anni adducendo l'impatto negativo dell'economia mondiale sugli andamenti economici interni. Anche in India esistono timori di un certo indebolimento dell'attività economica agli inizi di quest'anno, come attesta la depressione dei prezzi all'ingrosso. Guardando al futuro, benché in miglioramento, le prospettive economiche dell'area continuano a dipendere in larga misura dall'andamento delle esportazioni e di conseguenza dal vigore della ripresa nei principali mercati di esportazione.

Pur evidenziando una certa tenuta rispetto agli andamenti nel resto del mondo durante la prima metà del 2001, gli indicatori più recenti hanno confermato la prevista moderazione della crescita nei principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea. A seguito delle condizioni cicliche meno favorevoli, delle politiche monetarie prudenti, oltretutto del calo dei prezzi petroliferi e dell'apprezzamento dei cambi, nella seconda metà dello scorso anno le tensioni inflazionistiche si sono notevolmente allentate. Guardando al futuro, la domanda estera – debole ma in recupero – limiterà le prospettive di una forte ripresa, mentre ci si attende che le pressioni inflazionistiche restino moderate.

Esaminando più nel dettaglio le singole economie, la Polonia è il paese che incontra le difficoltà maggiori: la domanda interna resta estremamente debole, soprattutto per l'attuale contrazione degli investimenti. In questo contesto, l'inflazione sui dodici mesi è scesa da oltre il 10 per cento nel 2000 al 3,5 di gennaio 2002. Anche le economie di Repubblica Ceca e Ungheria, che avevano inizialmente affrontato abbastanza bene il rallentamento mondiale grazie all'espansione dei consumi privati, registrano ora una minore crescita del prodotto. L'indebolimento degli ordini dall'estero ha effetti diretti sul settore manifatturiero e indiretti sul resto dell'economia. In linea con le tendenze generali dell'area, in gennaio l'inflazione è scesa in entrambi i paesi, rispettivamente al 3,7 e 6,6 per cento. Benché le prospettive

per la Turchia restino problematiche, negli ultimi mesi il clima di mercato ha iniziato a mostrare segni di miglioramento per i progressi nelle riforme e il perdurante sostegno dell'FMI. In tale contesto, la lira turca ha recuperato terreno e potrebbe concorrere a sostenere gli attuali sforzi intesi a ridurre l'inflazione, al momento estremamente elevata.

In Russia la domanda interna resta robusta, ma vari fattori evidenziano un protratto indebolimento della dinamica economica. La produzione industriale è in flessione e il clima di fiducia delle imprese peggiora, mentre alcuni fattori esterni che avevano sorretto la crescita sono venuti meno. In positivo, la robusta espansione registrata in precedenza ha aumentato notevolmente la stabilità macroeconomica e finanziaria del paese, in particolare riducendone l'esposizione all'indebitamento con l'estero.

La situazione economica in America latina ha continuato a peggiorare e non vi sono ancora segnali chiari del fatto che il rallentamento della produzione nell'area sia si stia per concludere. Nel quarto trimestre del 2001, il PIL in termini reali ha subito una contrazione, soprattutto per la crisi economica in Argentina, ma anche a seguito del rallentamento mondiale. Il Brasile ha attraversato indenne il periodo di difficoltà della vicina Argentina e, a partire dall'ultimo trimestre dello scorso anno, ha mostrato di avere un ciclo economico indipendente da quello del paese vicino. Ciò, assieme all'allentamento del programma di razionamento energetico e alla ripresa degli afflussi di IDE, ha determinato una ripresa dell'attività. L'economia messicana è ancora in flessione per le minori vendite verso gli Stati Uniti – la destinazione principale delle esportazioni del paese – e per la moderazione dei corsi petroliferi. Nonostante tali andamenti avversi, politiche macroeconomiche avvedute e una buona gestione del debito hanno consentito al Messico di richiamare notevoli flussi di IDE e di godere di bassi costi di finanziamento sui mercati dei capitali. L'Argentina, che aveva chiuso il 2001 venendo meno ai propri impegni nei confronti delle consistenti passività esterne, agli inizi di quest'anno ha abbandonato il sistema del *currency board* in vigore da dieci anni per passare poi a un tasso di cambio fluttuante. Nell'intento di arginare la

fuga di capitali e il deprezzamento del cambio, le autorità hanno mantenuto le restrizioni sui prelievi dai depositi bancari: ciò ha concorso a indebolire i consumi e ad accrescere il disavanzo di bilancio riducendo il gettito fiscale.

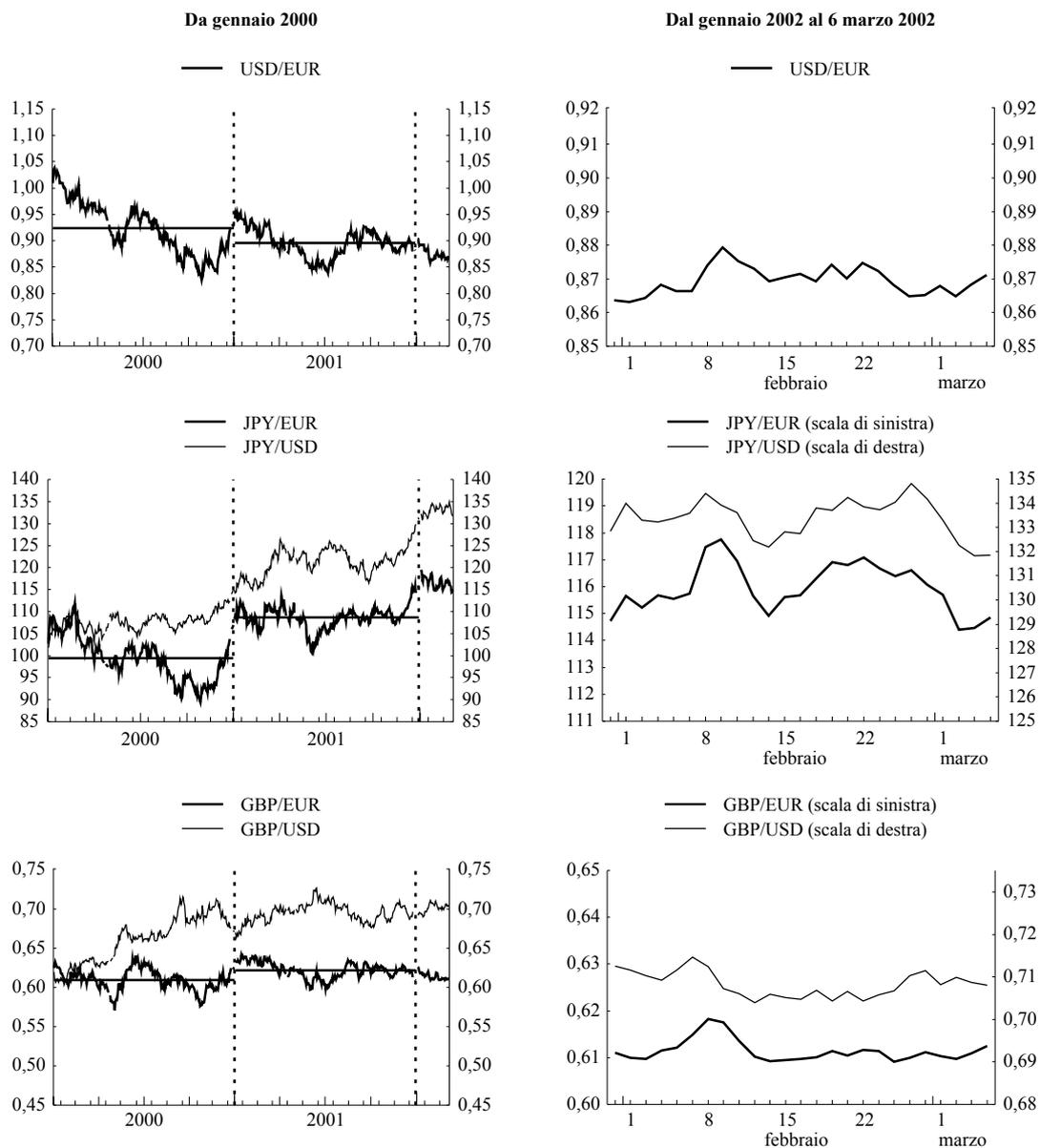
In prospettiva, non ci si attende una ripresa dell'attività economica in America Latina prima della seconda metà di quest'anno, soprattutto per il

persistere della grave recessione argentina. Nel prossimo futuro, questo elemento negativo dovrebbe più che compensare gli andamenti positivi in altri paesi dell'area, sostenuti dall'atteso graduale recupero dell'economia mondiale. La crisi Argentina pone altresì un rischio per le prospettive economiche dell'America Latina, in quanto potrebbe peggiorare in modo ulteriore e ripercuotersi negativamente su altri paesi dell'area.

### Figura 32

#### Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali rappresentano le medie annuali.

## Euro sostanzialmente stabile a febbraio e agli inizi di marzo

A febbraio e agli inizi di marzo, i mercati valutari sono stati contraddistinti da una relativa tranquillità. L'euro ha oscillato entro intervalli piuttosto limitati rispetto a tutte le monete principali senza dare inizio ad alcuna chiara tendenza al rialzo o al ribasso. Data la sostanziale stabilità del periodo in esame, in termini effettivi nominali il 6 marzo la moneta unica si collocava essenzialmente allo stesso livello di fine gennaio e a circa l'1 per cento al di sotto della media del 2001.

Nella prima metà di febbraio, l'euro ha registrato un moderato apprezzamento nei confronti del dollaro statunitense in un contesto di temporanea debolezza dei mercati azionari negli Stati Uniti. Al contempo, l'evidenza sul clima di fiducia delle imprese e dei consumatori e quella proveniente dagli indicatori anticipatori hanno fornito segnali incoraggianti di un'imminente ripresa nell'area dell'euro, i quali hanno sostenuto la moneta unica. Nella seconda metà di febbraio e agli inizi di marzo, tuttavia, evidenze di una tenuta della spesa per consumi privati negli Stati Uniti, assieme a una correzione al rialzo superiore alle attese della crescita del PIL statunitense in termini reali nel quarto trimestre del 2001, hanno fornito un sostegno all'andamento del dollaro. Nel complesso, a seguito di tali andamenti contrastanti, l'euro è stato scambiato entro una fascia ristretta compresa fra 0,86 e 0,88 dollari durante il periodo in esame (figura 32). Il 6 marzo, era quotato a 0,87 dollari, un livello leggermente superiore a quello della fine di gennaio e inferiore del 2,7 per cento alla media del 2001.

Per gran parte di febbraio e fino agli inizi di marzo, il peggioramento delle condizioni economiche in Giappone e i timori del mercato circa le condizioni del sistema bancario nipponico e riguardo la tempestività nell'attuazione delle riforme economiche hanno determinato pressioni sullo yen, che si è deprezzato rispetto all'euro e al dollaro statunitense. Nondimeno, tali pressioni sono state in parte attenuate dall'effetto combinato del rimpatrio di fondi (da parte degli investitori giapponesi in vista della chiusura dell'esercizio finanziario) e della ripresa del mercato azionario nipponico. La decisione della

Banca del Giappone, il 28 febbraio, di allentare ulteriormente l'orientamento della propria politica monetaria per contrastare la deflazione non ha avuto effetti di rilievo sui mercati valutari. Il 6 marzo, l'euro era quotato a 114,86 yen, un livello quasi pari a quello della fine di gennaio e superiore di circa il 5,6 per cento alla media del 2001.

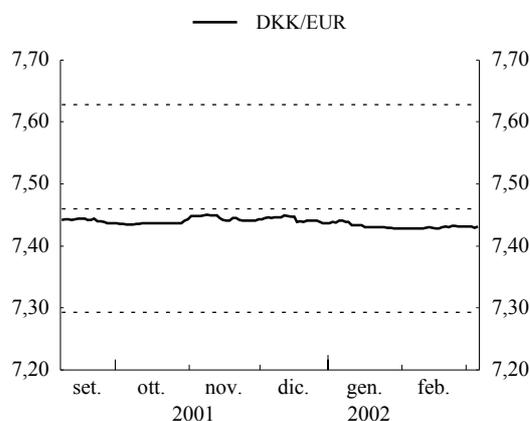
La sterlina britannica è rimasta abbastanza stabile sia rispetto all'euro sia rispetto al dollaro. La sua tenuta, nonostante l'andamento stazionario del PIL in termini reali nell'ultimo trimestre del 2001, è probabilmente da ricondurre alla percezione del mercato circa la futura ripresa economica nel Regno Unito. Il 7 febbraio, il Monetary Policy Committee della Bank of England ha deciso di mantenere al 4,0 per cento il tasso sulle operazioni pronti contro termine. Il 6 marzo, l'euro è stato scambiato a 0,61 sterline, un livello sostanzialmente invariato rispetto a quello della fine di gennaio e inferiore di circa l'1,5 per cento alla media del 2001.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese ha continuato a oscillare lievemente al di sotto della propria parità centrale all'interno dello SME II (figura 33), mentre la corona svedese ha evidenziato la tendenza ad apprezzarsi sull'euro. Tale tendenza è con ogni probabilità da associare alla ripresa del mercato

**Figura 33**

### Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



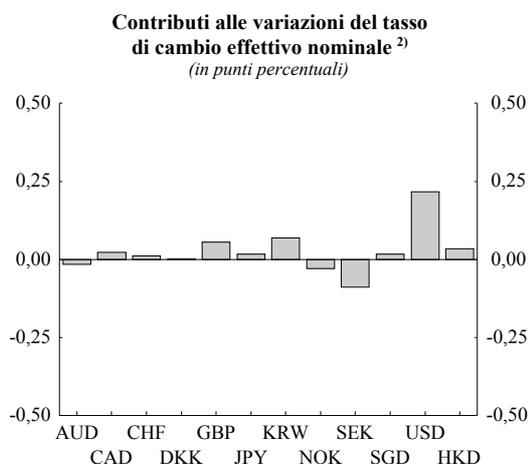
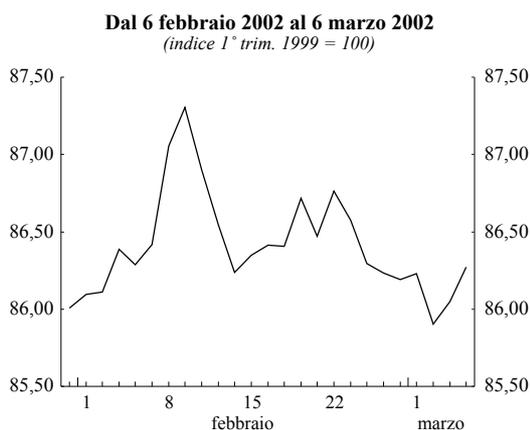
Fonte: BCE.

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

azionario in Svezia. L'euro è rimasto stabile nei confronti del franco svizzero, mantenendosi a un livello inferiore del 2,2 per cento alla media del 2001.

Il cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area, è rimasto sostanzialmente stabile in febbraio e agli inizi di marzo. Ciò si riflette chiaramente nei contributi ponderati molto ridotti, e tendenti a compensarsi fra loro, dei tassi bilaterali sottostanti alla variazione dell'indice del tasso di cambio effettivo in questo periodo (figura 34). Pertanto, il 6 marzo il tasso di cambio in termini effettivi nominali era sostanzialmente invariato

**Figura 34**  
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro<sup>1)</sup>  
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

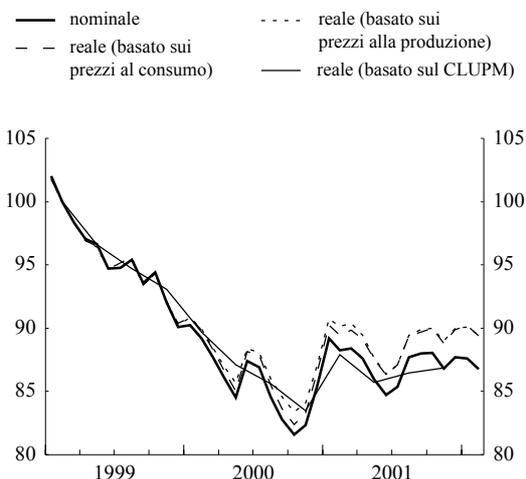
1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso effettivo dell'euro nei confronti di dodici paesi partner.

2) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con i dodici principali paesi partner.

**Figura 35**

**Tassi di cambio effettivi dell'euro nominali e reali<sup>1)</sup>**

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



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a febbraio 2002 (al 3° trim. 2001 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

rispetto alla fine di gennaio e inferiore di circa l'1 per cento alla media del 2001. In termini reali, gli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro hanno seguito abbastanza da vicino l'indice nominale; nondimeno, quelli deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo e alla produzione si sono deprezzati in misura lievemente inferiore rispetto al tasso effettivo nominale nel corso del 2001 e agli inizi del 2002 (figura 35).

**Conto corrente sostanzialmente in equilibrio nel 2001 a causa di un aumento significativo dell'avanzo dei beni**

In dicembre, il conto corrente ha registrato un avanzo di 2,9 miliardi di euro rispetto a un disavanzo di 8,2 miliardi nel corrispondente mese del 2000 (tavola 11). Questa inversione di segno è riconducibile all'aumento dell'attivo dei beni (da 1,4 a 10,4 miliardi di euro) e al decremento del passivo dei servizi (da 2,7 a 1,1 miliardi di euro) e dei trasferimenti correnti (da 5,8 a 5,1 miliardi di euro). Nel frattempo, il disavanzo dei redditi si è ampliato in misura soltanto marginale (da 1,1 a 1,3 miliardi di euro).

Nell'insieme del 2001, il saldo del conto corrente dell'area dell'euro è rimasto praticamente in pareggio dopo avere registrato un passivo di poco superiore all'1 per cento del PIL nel 2000. Più nel dettaglio, nel 2001 il disavanzo del conto corrente è stato pari a 9,3 miliardi di euro, contro i 70,1 del 2000. La determinante principale di questo calo è stata l'aumento pronun-

ciato dell'attivo dei beni (pari a circa l'1 per cento del PIL, da 11,7 a 74,1 miliardi di euro). Tale aumento è da ricondurre alla crescita di valore delle esportazioni di beni, pari al 6 per cento sul periodo corrispondente, cui ha fatto riscontro il valore sostanzialmente invariato delle importazioni di beni. Anche l'inversione di segno del saldo dei servizi, da un disavanzo di 5,2

## Tavola 11

### Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non stagionalizzati)

	2000 gen.-dic.	2000 dic.	2001 gen.-dic.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	-70,1	-8,2	-9,3	0,1	2,8	2,9
Crediti	1.604,8	146,6	1.705,7	146,6	138,1	142,0
Debiti	1.674,9	154,8	1.714,9	146,5	135,3	139,1
Beni (saldo)	11,7	1,4	74,1	9,6	9,3	10,4
Esportazioni	976,4	85,8	1.036,5	95,1	90,2	81,5
Importazioni	964,7	84,4	962,4	85,5	80,9	71,1
Servizi (saldo)	-5,2	-2,7	1,5	0,2	-1,9	-1,1
Esportazioni	294,0	26,6	310,8	25,9	22,3	25,6
Importazioni	299,2	29,3	309,4	25,7	24,2	26,7
Redditi	-27,5	-1,1	-37,7	-4,3	0,4	-1,3
Trasferimenti correnti	-49,0	-5,8	-47,1	-5,4	-4,9	-5,1
<b>Conto capitale (saldo)</b>	11,9	1,9	9,4	0,3	0,4	1,2
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	98,0	20,2	-74,8	-14,6	-15,4	3,7
Investimenti diretti	15,2	2,8	-93,9	5,3	7,8	0,6
All'estero	-384,8	-22,3	-217,1	-2,0	-13,8	-17,5
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-286,2	-11,0	-128,4	-4,6	-6,5	-5,7
Titoli di debito	-98,6	-11,4	-88,7	2,6	-7,3	-11,8
Nell'area dell'euro	400,1	25,1	123,2	7,3	21,6	18,1
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	296,4	-2,8	90,0	3,0	11,7	11,6
Titoli di debito	103,6	28,0	33,2	4,3	9,9	6,5
Investimenti di portafoglio	-102,8	9,6	40,9	0,3	11,5	-11,7
Azioni	-242,6	-6,3	143,8	19,8	9,9	9,1
Attività	-288,8	-34,2	-94,0	-5,8	-12,4	-4,9
Passività	46,2	27,9	237,7	25,6	22,3	14,0
Titoli di debito	139,8	15,9	-102,9	-19,5	1,6	-20,8
Attività	-111,0	0,9	-153,5	-30,6	-25,6	-1,3
Passività	250,8	15,0	50,6	11,1	27,1	-19,5
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-87,6	12,4	-53,0	5,6	19,3	-11,1
Strumenti finanziari derivati	-1,4	-4,0	-22,1	-3,8	-4,0	-0,5
Altri investimenti	172,5	12,7	-17,6	-13,8	-30,7	9,4
Riserve ufficiali	14,5	-1,0	17,8	-2,6	0,0	5,9
<b>Errori e omissioni</b>	-39,8	-13,9	74,7	14,2	12,1	-7,7

Fonte: BCE.

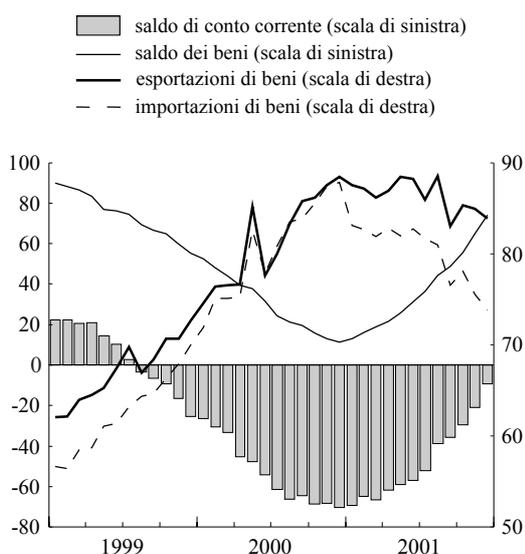
Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Nel sito Internet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

miliardi di euro a un avanzo di 1,5, assieme al lieve decremento del passivo dei trasferimenti correnti (da 49,0 a 47,1 miliardi di euro), ha concorso a ridurre il disavanzo del conto corrente nel 2001. I suddetti andamenti sono stati compensati soltanto in parte dal maggiore passivo dei redditi (salito da 27,5 a 37,7 miliardi di euro).

I dati destagionalizzati relativi al 2001 indicano che l'ampliamento dell'avanzo dei beni registrato in corso d'anno è stato particolarmente pronunciato nell'ultimo trimestre. Benché nell'anno il valore delle esportazioni abbia iniziato a scendere in linea con la domanda estera, l'attivo dei beni è aumentato per il più consistente calo del valore delle importazioni. Quest'ultimo è ascrivibile sia al rallentamento della domanda interna sia alla netta flessione dei prezzi all'importazione per la pronunciata caduta delle quotazioni petrolifere soprattutto negli ultimi mesi dell'anno (figura 36). Inoltre, il valore destagionalizzato delle esportazioni e delle importazioni di servizi è aumentato

**Figura 36**  
Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Nota: 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 37**  
Esportazioni e importazioni di servizi dell'area dell'euro

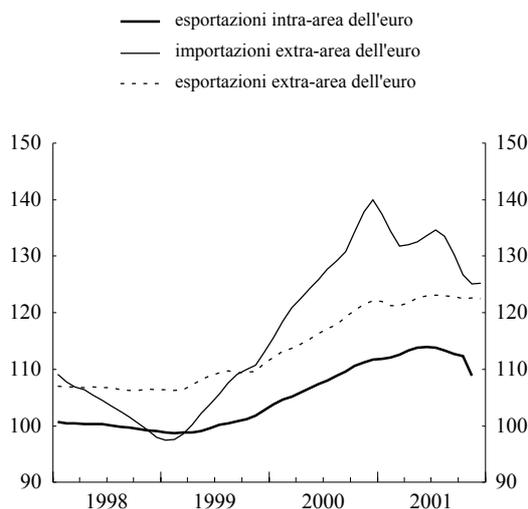
(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



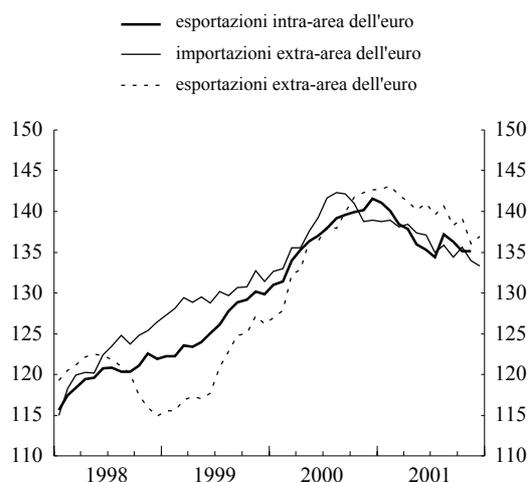
Fonte: BCE.

(figura 37). Tale andamento può riflettere una parziale ripresa dei viaggi internazionali dopo la flessione collegata agli attentati terroristici dell'11 settembre.

Lo scorso anno, il notevole calo dei prezzi dei beni importati da paesi esterni all'area ha concorso in misura rilevante ad ampliare l'avanzo dei beni: ciò è chiaramente illustrato nella figura 38, che evidenzia gli andamenti recenti dei prezzi del commercio (approssimati dagli indici di valore unitario) negli scambi all'interno e all'esterno dell'area. La figura 39 mostra invece come nel frattempo anche la flessione dei volumi importati dall'esterno dell'area abbia contribuito alla caduta di valore delle importazioni di beni nel corso del 2001. Il rallentamento delle categorie di spesa a elevata intensità di importazioni nell'area dell'euro, in particolare gli investimenti in beni strumentali e le scorte, può spiegare in parte il significativo calo del volume delle importazioni, sia dall'esterno che dall'interno dell'area. Ciò sembra parzialmente confermato dal forte decremento del volume delle importazioni di beni strumentali dall'esterno dell'area, mentre le importazioni in volume di beni di consumo e di beni intermedi hanno registrato una flessione inferiore (tavola 9 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Per

**Figura 38****Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, indici di valore unitario <sup>1)</sup>***(indici 1995 = 100; dati destagionalizzati, medie mensili a tre mesi)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat.*

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

**Figura 39****Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, in volume <sup>1)</sup>***(indici, 1995 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili a tre mesi)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.*

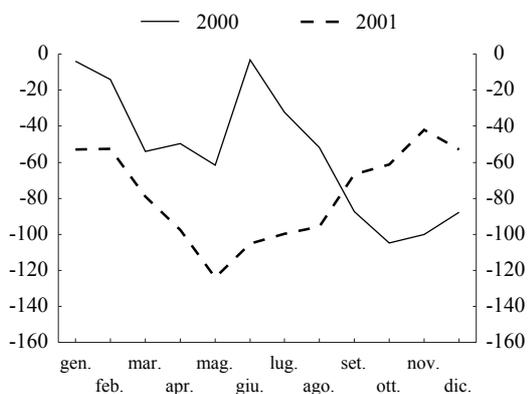
1) Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12 (stime ottenute utilizzando indici di valore unitario relative agli Euro 11; le ultime osservazioni relative al commercio extra-area si riferiscono al dicembre 2001; le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono al novembre 2001).

quanto concerne la caduta delle esportazioni di beni in valore nel corso del 2001, le figure 38 e 39 mostrano che essa è attribuibile a un calo dei volumi esportati accompagnato da prezzi all'esportazione piuttosto stabili. La caduta della domanda negli Stati Uniti e in Asia spiega gran parte della contrazione delle esportazioni in volume.

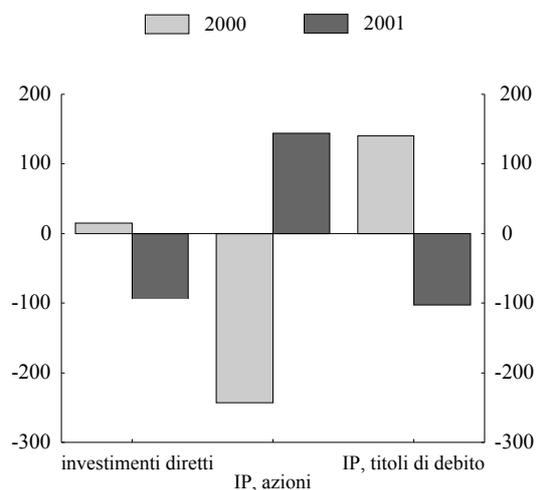
### In dicembre gli afflussi per investimenti di portafoglio in titoli azionari sono stati controbilanciati dai deflussi per investimenti in titoli di debito

La caratteristica principale del conto finanziario in dicembre è stata il disinvestimento dagli strumenti di debito dell'area dell'euro (per 17,6 miliardi di euro) da parte dei non residenti. Per contro, nello stesso mese gli investimenti diretti e quelli di portafoglio in titoli azionari nell'area dell'euro hanno seguito un andamento simile a quello evidenziato nei mesi precedenti del 2001 sia dal lato delle attività sia da quello delle passività del conto finanziario.

In dicembre, per la prima volta dall'inizio del secondo semestre del 2001, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme un deflusso netto pari a 11,1 miliardi di euro. Ciò è riconducibile ai deflussi netti per investimenti di portafoglio (11,7 miliardi di euro), in quanto il saldo degli investimenti diretti netti è stato prossimo allo zero. Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio, in dicembre quelli in titoli azionari hanno continuato a registrare un afflusso netto (pari a 9,1 miliardi di euro). Gli strumenti di debito hanno invece registrato un deflusso netto (20,8 miliardi di euro), che a sua volta ha riflesso flussi netti in uscita per 29,2 miliardi di euro in obbligazioni e notes e afflussi netti pari a 8,4 miliardi di euro in strumenti del mercato monetario. Mentre i residenti dell'area dell'euro hanno investito in obbligazioni e notes estere 11,6 miliardi di euro, i non residenti hanno effettuato vendite nette di obbligazioni e notes dell'area dell'euro per 17,6 miliardi di euro. I flussi netti in entrata di strumenti del mercato monetario sono da ricondurre soprattutto alle vendite nette di tali strumenti da parte dei residenti dell'area.

**Figura 40****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.*

Per quanto riguarda gli andamenti nell'insieme dell'anno, nel 2001 i flussi netti totali in uscita per investimenti diretti e di portafoglio (53 miliardi di euro) sono stati inferiori a quelli del 2000 (87,6 miliardi di euro, figura 40). Ciò si spiega sostanzialmente con l'inversione di segno del saldo degli investimenti di portafoglio in titoli azionari (da un deflusso netto pari a 242,6 miliardi di euro nel 2000 a un afflusso netto di 143,8 miliardi nel 2001), controbilanciata solo in parte da un'opposta inversione di segno del saldo degli investimenti diretti e di portafoglio in strumenti di debito, passato da un afflusso netto nel 2000 a un deflusso netto nel 2001 (figura 41).

**Figura 41****Andamenti dei flussi per investimenti diretti e di portafoglio nel 2000 e nel 2001***(in miliardi di euro; dati mensili cumulati)**Fonte: BCE.**Nota: IP indica gli investimenti di portafoglio.*

Sugli altri investimenti ha influito soprattutto il settore delle IFM, il cui saldo nel 2001 si è tuttavia avvicinato a una situazione di pareggio netto (vale a dire con un afflusso netto di 3,8 miliardi di euro). L'anno precedente, invece, gli altri investimenti del settore delle IFM avevano registrato afflussi netti consistenti (162,6 miliardi di euro) che avevano concorso a finanziare il disavanzo del conto corrente e i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio.



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



# Indice

## Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
<b>I</b> 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*
<b>2</b> 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*
<b>3</b> 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*
<b>4</b> 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*
<b>5</b> 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*
<b>6</b> 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*
<b>7</b> 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*
	<b>Note tecniche</b>	73*
	<b>Note generali</b>	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](http://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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	7,9	4,4	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	25,4	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	26,2	4,28	5,12
4° trim.	5,4	5,6	7,6	-	6,5	26,1	3,45	4,81
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 ott.	5,2	5,4	7,5	7,4	6,5	24,9	3,60	4,82
nov.	6,0	5,9	8,0	7,8	6,6	26,6	3,39	4,67
dic.	5,0	6,2	8,0	8,0	6,1	27,3	3,34	4,96
2002 gen.	6,6	6,7	7,9	.	5,8	.	3,34	5,02
feb.	.	.	.	.	.	.	3,36	5,07

### 2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
2000	2,3	5,5	3,4	3,4	5,5	83,8	2,1	8,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	2,5	2,2	.	.	0,2	83,2	.	8,3
2001 2° trim.	3,1	3,7	2,9	1,6	0,9	83,6	1,6	8,3
3° trim.	2,5	1,5	3,4	1,4	-0,4	83,0	1,2	8,3
4° trim.	2,2	-1,0	.	.	-3,9	81,8	.	8,4
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	80,8	.	.
2001 ott.	2,4	-0,7	-	-	-2,7	-	-	8,3
nov.	2,1	-1,3	-	-	-4,2	-	-	8,4
dic.	2,0	-1,1	-	-	-4,8	-	-	8,4
2002 gen.	2,7	-0,9	-	-	.	-	-	8,4
feb.	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	0,1	74,1	-93,9	40,9	392,4	91,0	88,0	0,896
2001 2° trim.	-6,4	15,9	-51,7	25,7	410,0	89,5	86,8	0,873
3° trim.	6,3	23,4	-15,3	53,6	393,4	91,2	88,0	0,890
4° trim.	7,8	29,3	13,8	0,0	392,4	92,0	88,5	0,896
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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	87,8	0,888
dic.	4,1	10,4	0,6	-11,7	392,4	91,9	88,4	0,892
2002 gen.	.	.	.	.	407,8	91,6	88,2	0,883
feb.	.	.	.	.	.	91,1	87,7	0,870

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	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
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
8		126.801	267.929	20.878	6.150	189.033	128.998	60.000	0
15		126.801	269.623	21.550	5.948	186.017	126.000	60.000	0
22		126.801	267.712	21.037	5.330	169.730	107.000	60.000	0
1 mar.		126.801	266.023	21.985	5.448	183.030	123.001	60.001	0

### 2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro					Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito	
		1	2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	8	9
2001	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
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
8		305.434	128.443	128.397	46	0	0	0	2.172	2.939
15		296.361	138.276	138.204	72	0	0	0	2.269	2.939
22		287.727	132.339	131.839	500	0	0	0	2.119	2.939
1 mar.		285.800	134.936	134.872	52	0	0	12	2.636	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	10	82	294	28.734	70.163	86.708		798.851	2001 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.
0	15	20	526	27.922	68.577	89.107		796.924	8
0	16	1	346	28.163	68.576	89.769		796.794	15
0	2.727	3	233	29.048	68.572	88.938		777.402	22
0	23	5	391	29.172	68.577	88.743		790.171	1 mar.

								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	
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851	2001 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.
55.608	8.508	2.589	20.545	6.967	75.324	125.316	63.080	796.924	8
52.811	8.524	2.623	21.454	6.967	76.198	125.316	63.057	796.794	15
49.650	8.633	2.599	18.987	6.967	77.016	125.316	63.111	777.402	22
62.731	8.365	2.847	17.926	6.967	76.560	125.320	63.145	790.171	1 mar.

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 <sup>1)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
	Livello 1	Variazione 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello 3	Livello 4					
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso 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 <sup>1)</sup>

(milioni di euro per le quantità; valori percentuali su base annua per i tassi di interesse)

1. Operazioni di rifinanziamento principali <sup>2)</sup>

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 7
			Tasso fisso 3	Tasso minimo di offerta 4	Tasso marginale <sup>3)</sup> 5	Tasso medio ponderato 6	
2001 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
12	90.332	35.000	-	3,25	3,29	3,30	15
20	135.530	72.000	-	3,25	3,28	3,29	14
27	127.024	51.000	-	3,25	3,29	3,30	14
6 mar.	127.212	67.000	-	3,25	3,29	3,30	12

## 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 <sup>3)</sup>	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	
28 feb.	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91	

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5 gen. <sup>4)</sup>	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 <sup>1) 2)</sup>

(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
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.	10.910,1	6.226,1	204,7	185,0	1.315,2	605,1	2.374,0
2002 gen. <sup>(p)</sup>	10.934,3	6.195,5	195,1	202,2	1.332,4	610,1	2.399,0

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.

#### 2. Assolvimento dell'obbligo di riserva <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2001 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.	131,7	132,4	0,7	0,0	3,30
mar. <sup>(p)</sup>	131,2	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dalle istituzioni creditizie soggette a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario <sup>1)</sup>

(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 <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità <sup>2)</sup>				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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.	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
feb. <sup>(p)</sup>	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8

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) Esclude l'emissione di certificati di debito da parte delle banche centrali iniziata nella Seconda fase dell'UEM.
- 3) Saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 4) Pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (voci da 6 a 10).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 6), delle banconote e monete in circolazione (voce 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (voce 11).

## 2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

### Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti	12	13	14	15	
1999	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	
4° trim.	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 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.	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	54,5	999,1	
2002 gen. <sup>(p)</sup>	419,7	393,4	25,7	0,6	104,0	3,8	99,0	1,2	13,8	4,7	9,1	409,0	12,2	102,9	1.061,5	

#### 2. Passività

	Banconote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario e obbligazioni		Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Altre passività	Totale
	1	2	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	6	7	8	9	10	
1999	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	
4° trim.	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 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.	286,1	391,2	342,4	35,1	13,8	4,6	211,7	35,6	69,8	999,1	
2002 gen. <sup>(p)</sup>	338,4	357,8	298,4	44,9	14,5	4,6	215,8	37,4	107,5	1.061,5	

Fonte: BCE.

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

## Tavola 2.2

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

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti		10	IFM	Altri residenti				
1999	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
4° trim.	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 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	1.009,6	1.087,9	331,4	158,8	782,3	246,8	535,5	2.424,5	167,1	1.137,5	18.209,8
dic.	11.138,4	3.797,8	820,7	6.519,9	2.421,3	1.008,8	1.076,2	336,3	154,1	809,8	248,6	561,2	2.404,5	168,2	1.139,0	18.235,3
2002 gen. <sup>(p)</sup>	11.069,9	3.716,3	817,7	6.535,9	2.465,8	1.018,2	1.106,5	341,1	170,1	810,7	249,7	561,0	2.419,5	165,9	1.172,6	18.274,6

#### 2. Passività

	Banco-note e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm. ni pubbliche /altri residenti	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>1)</sup>				Titoli di mercato monetario e obbligazioni <sup>1)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale	
						A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine						10
1999	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
4° trim.	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 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	3.868,7	115,1	5.617,4	1.780,8	2.242,1	1.365,0	229,5	434,6	2.887,1	1.024,2	2.691,0	1.571,6	18.209,8
dic.	0,0	9.710,6	3.839,7	104,2	5.766,7	1.879,7	2.262,2	1.404,9	220,0	433,7	2.881,1	1.037,5	2.679,7	1.492,7	18.235,3
2002 gen. <sup>(p)</sup>	0,0	9.646,8	3.817,9	104,3	5.724,6	1.830,8	2.259,2	1.414,5	220,2	455,8	2.919,5	1.046,0	2.711,8	1.494,7	18.274,6

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 stagionalizzati))

**1. Attività: consistenze di fine periodo**

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
2000 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	13.070,8
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	13.247,4
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.	7.366,9	846,4	6.520,6	1.515,7	1.178,0	337,7	570,4	2.803,4	180,3	1.147,1	13.583,9
2002 gen. <sup>(p)</sup>	7.379,9	843,4	6.536,5	1.547,8	1.205,5	342,3	570,1	2.828,5	178,1	1.182,4	13.686,7

**2. Passività: consistenze di fine periodo**

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>3)</sup>	Titoli di mercato monetario e obbligazioni <sup>3)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2000 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	13.070,8
apr.	335,4	152,5	5.457,1	1.666,9	2.241,6	1.323,8	224,9	341,8	1.719,7	928,1	2.676,2	1.524,4	-12,2	13.123,1
mag.	332,1	146,9	5.494,7	1.691,7	2.243,2	1.322,4	237,3	351,3	1.720,5	940,0	2.754,7	1.520,4	-13,2	13.247,4
giu.	332,2	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	982,9	2.726,2	1.632,2	10,3	13.570,1
dic.	239,7	139,3	5.780,4	1.893,1	2.262,5	1.404,9	220,0	394,3	1.758,4	995,9	2.715,4	1.562,5	-2,1	13.583,9
2002 gen. <sup>(p)</sup>	245,2	149,2	5.739,1	1.844,9	2.259,6	1.414,5	220,2	413,8	1.773,9	1.007,4	2.749,2	1.602,3	6,7	13.686,7

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 <sup>1)</sup>

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						
2000 ago.	6,8	-8,6	15,4	-7,1	-10,5	3,4	1,0	3,2	0,3	40,5	44,7	
set.	66,0	-4,1	70,2	-0,3	-3,5	3,2	2,4	13,9	0,7	-73,2	9,6	
ott.	39,7	1,9	37,8	-10,3	-17,0	6,8	1,6	6,4	3,2	64,3	104,9	
nov.	50,9	7,2	43,7	-6,1	-5,2	-0,9	0,5	15,5	-0,3	-51,0	9,4	
dic.	61,4	9,8	51,6	-15,5	-19,0	3,5	4,8	9,5	1,2	-29,4	32,0	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	35,0	2,9	32,1	-12,2	-15,6	3,5	12,5	63,3	-1,0	29,5	127,2	
feb.	14,1	-8,2	22,3	13,4	4,5	8,9	7,4	16,7	0,5	-11,9	40,3	
mar.	60,8	2,3	58,5	11,8	4,2	7,6	17,2	98,1	0,1	46,0	234,0	
apr.	33,2	-8,2	41,4	12,5	6,7	5,8	18,4	-18,4	1,2	9,9	56,9	
mag.	3,9	-5,6	9,6	25,7	21,3	4,4	1,0	-1,0	1,4	18,7	49,6	
giu.	57,4	-2,6	60,0	14,4	13,7	0,7	-32,6	28,0	0,9	-1,4	66,6	
lug.	12,7	-2,5	15,1	9,8	-3,0	12,9	-8,4	-42,4	1,1	-50,5	-77,7	
ago.	-18,8	-3,7	-15,1	4,7	-4,2	8,9	-6,0	55,9	0,3	-10,6	25,5	
set.	48,6	1,0	47,5	-0,9	-4,2	3,3	-5,0	49,1	0,7	51,9	144,4	
ott.	25,7	-2,7	28,4	-6,7	-9,6	2,9	5,4	45,1	0,7	30,2	100,4	
nov.	66,0	15,0	51,0	10,0	7,9	2,1	-3,4	66,7	1,1	6,7	147,3	
dic.	27,8	3,1	24,8	-6,6	-9,6	3,0	24,9	-27,9	1,2	-8,2	11,2	
2002 gen. <sup>(p)</sup>	11,4	-3,2	14,5	26,9	21,6	5,4	0,0	4,6	-2,3	34,8	75,4	

### 4. Passività: flussi <sup>1)</sup>

	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 prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>3)</sup>	Titoli di mercato monetario e obbligazioni <sup>3)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2000 ago.	-5,1	5,8	-5,9	-29,4	31,3	-5,1	-2,7	3,3	10,7	4,9	13,8	32,3	-15,1	44,7
set.	1,0	18,8	6,2	10,7	0,9	-7,4	2,0	-8,9	-0,3	18,8	39,0	-64,4	-0,5	9,6
ott.	-2,2	13,2	-1,9	-1,0	8,8	-8,9	-0,9	2,5	12,1	5,0	19,5	47,0	9,6	104,9
nov.	0,1	-3,6	27,1	20,4	10,9	-7,2	3,0	6,1	-7,1	-11,9	28,1	-16,2	-13,2	9,4
dic.	10,7	-4,3	96,4	53,7	20,3	20,9	1,5	-9,4	-2,9	-21,9	-8,0	-33,9	5,4	32,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-19,0	-14,9	-49,2	14,1	1,5	18,6	14,6	28,1	-4,3	119,2	16,9	6,6	127,2
feb.	-1,0	8,7	8,4	1,5	11,3	-6,3	1,9	9,3	14,3	2,8	26,5	11,1	-39,8	40,3
mar.	1,3	-5,2	32,5	8,3	14,9	-0,8	10,1	12,4	3,5	16,6	133,7	47,4	-8,2	234,0
apr.	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,7	1,3	18,5	-11,7	10,3	56,9
mag.	-3,3	-5,6	28,8	21,7	-3,6	-1,7	12,4	10,4	-12,5	8,7	11,7	12,8	-1,3	49,6
giu.	0,1	18,6	34,6	40,4	-1,4	8,3	-12,8	-0,9	21,0	19,0	-5,3	-18,3	-2,3	66,6
lug.	-5,0	-10,0	-8,1	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	1,2	-6,4	-58,6	-11,8	11,5	-77,7
ago.	-8,8	-3,1	-1,9	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,6	7,2	30,3	-7,7	-2,9	25,5
set.	-9,6	-4,6	50,8	68,4	-17,3	5,3	-5,6	4,1	15,3	9,6	18,1	41,5	19,1	144,4
ott.	-14,1	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	14,8	7,7	18,2	46,0	-11,8	100,4
nov.	-15,7	-3,0	52,7	47,3	-0,2	13,2	-7,4	10,1	23,7	2,5	39,3	33,0	4,6	147,3
dic.	-39,3	-10,9	145,2	95,2	19,6	39,9	-9,5	1,0	-1,6	13,2	-21,4	-62,0	-13,0	11,2
2002 gen. <sup>(p)</sup>	8,2	10,5	-43,2	-49,2	-3,7	9,5	0,1	20,6	10,5	13,7	12,8	32,7	9,5	75,4

Tavola 2.4

Aggregati monetari <sup>1)</sup> 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				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale				Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>
			3	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>				
2000 lug.	343,1	1.672,3	2.015,4	112,73	924,0	1.236,8	4.176,2	106,17
ago.	338,0	1.643,0	1.981,0	110,70	956,5	1.230,4	4.167,9	105,86
set.	339,0	1.654,4	1.993,4	111,33	961,5	1.220,3	4.175,3	105,98
ott.	336,8	1.656,8	1.993,6	111,22	973,1	1.211,1	4.177,7	105,92
nov.	336,9	1.675,2	2.012,1	112,37	986,3	1.202,0	4.200,4	106,62
dic.	347,6	1.728,7	2.076,3	116,18	991,8	1.221,0	4.289,1	109,12
<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	112,28	1.042,1	1.275,0	4.345,1	107,81
feb.	334,3	1.692,9	2.027,2	112,22	1.054,6	1.269,6	4.351,4	107,96
mar.	335,5	1.703,1	2.038,6	112,74	1.070,7	1.269,7	4.379,0	108,52
apr.	335,4	1.735,8	2.071,2	114,54	1.072,0	1.273,3	4.416,6	109,46
mag.	332,1	1.759,1	2.091,2	115,47	1.072,9	1.273,1	4.437,2	109,77
giu.	332,2	1.798,3	2.130,5	117,66	1.070,3	1.282,9	4.483,7	110,95
lug.	327,3	1.780,2	2.107,5	116,48	1.077,2	1.287,1	4.471,8	110,76
ago.	318,5	1.747,4	2.065,9	114,29	1.092,7	1.292,8	4.451,4	110,37
set.	308,9	1.815,1	2.123,9	117,48	1.075,2	1.299,6	4.498,7	111,53
ott.	294,7	1.816,1	2.110,8	116,78	1.078,9	1.311,5	4.501,1	111,59
nov.	279,0	1.864,6	2.143,6	118,56	1.081,0	1.326,4	4.551,0	112,79
dic.	239,7	1.963,8	2.203,5	121,89	1.094,5	1.367,8	4.665,8	115,63
2002 gen. <sup>4)</sup>	245,2	1.918,2	2.163,4	119,76	1.088,2	1.386,1	4.637,6	114,97

2. Aggregati monetari: flussi <sup>4)</sup>

	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale				Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>
			3	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>				
2000 ago.	-5,1	-31,2	-36,3	7,1	30,8	-6,5	-12,0	4,3
set.	1,0	10,1	11,2	6,2	3,6	-10,2	4,6	4,2
ott.	-2,2	0,2	-2,0	5,8	9,0	-9,4	-2,4	3,7
nov.	0,1	20,6	20,7	5,0	15,6	-8,9	27,4	3,7
dic.	10,7	57,5	68,2	5,7	11,2	19,3	98,7	3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	-20,1	-50,4	-70,4	1,6	13,9	3,9	-52,6	2,6
feb.	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9
mar.	1,3	8,1	9,3	2,0	13,4	-0,1	22,7	3,3
apr.	-0,1	32,6	32,5	1,6	1,6	3,7	37,8	3,2
mag.	-3,3	20,1	16,8	3,2	-3,7	-0,5	12,6	3,6
giu.	0,1	39,6	39,7	4,3	-1,8	9,8	47,7	4,4
lug.	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,0	4,4	-7,9	4,3
ago.	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,4	5,9	-15,5	4,3
set.	-9,6	67,4	57,8	5,5	-17,9	6,8	46,7	5,2
ott.	-14,1	1,6	-12,6	5,0	3,2	11,8	2,4	5,4
nov.	-15,7	47,9	32,2	5,5	1,3	14,8	48,3	5,8
dic.	-39,3	99,4	60,1	4,9	13,3	41,4	114,7	6,0
2002 gen. <sup>4)</sup>	8,2	-46,7	-38,5	6,7	-6,6	18,2	-26,8	6,6

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 <sup>3)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
172,0	316,8	127,2	4.792,2	107,39	2000 lug.	
169,4	320,4	129,8	4.787,5	107,19	ago.	
171,4	310,5	128,9	4.786,1	107,10	set.	
170,6	313,5	131,7	4.793,6	107,15	ott.	
173,5	319,8	126,7	4.820,5	107,86	nov.	
174,9	300,1	134,9	4.898,9	109,97	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	109,61	2001 gen.	
215,8	322,3	144,3	5.033,8	110,12	feb.	
225,9	333,2	139,0	5.077,2	110,97	mar.	
224,9	341,8	139,5	5.122,8	111,94	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	113,47	lug.	
233,9	369,9	141,1	5.196,2	113,58	ago.	
228,2	374,4	145,6	5.246,9	114,54	set.	
236,9	386,4	149,7	5.274,2	115,12	ott.	
229,5	395,2	151,9	5.327,7	116,33	nov.	
220,0	394,3	144,5	5.424,6	118,45	dic.	
220,2	413,8	140,2	5.411,8	118,30	2002 gen. <sup>4)</sup>	

M3 <sup>3)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
-2,7	3,3	2,7	-8,8	4,7	2000 ago.	
2,0	-8,9	-2,0	-4,2	4,4	set.	
-0,9	2,5	3,1	2,4	4,2	ott.	
3,0	6,1	-4,7	31,9	3,9	nov.	
1,5	-9,4	3,4	94,2	4,2	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
18,6	14,6	2,8	-16,6	3,6	2001 gen.	
1,9	9,3	6,2	23,3	3,8	feb.	
10,1	12,4	-6,4	38,8	4,0	mar.	
-1,1	9,3	-1,8	44,3	4,0	apr.	
12,4	10,4	-7,5	27,9	4,5	mag.	
-12,8	-0,9	9,7	43,7	5,6	giu.	
1,9	9,5	-5,0	-1,4	5,7	lug.	
7,5	10,8	2,4	5,3	6,0	ago.	
-5,6	4,1	-1,4	43,7	6,9	set.	
8,9	12,4	2,7	26,5	7,4	ott.	
-7,4	10,1	4,5	55,5	7,8	nov.	
-9,5	1,0	-9,0	97,2	7,7	dic.	
0,1	20,6	-0,9	-6,9	7,9	2002 gen. <sup>4)</sup>	

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 <sup>1)</sup> e contropartite**
*(miliardi di euro e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)*
**3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate**

	M2								
	M1				Altri depositi a breve <sup>5)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	Totale 5	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	6		
2000 lug.	338,9	1.661,3	2.000,2	111,89	2.171,2	101,17	4.171,4	106,05	
ago.	339,2	1.676,2	2.015,5	112,63	2.185,8	101,77	4.201,2	106,71	
set.	339,5	1.670,8	2.010,4	112,27	2.194,9	102,13	4.205,3	106,74	
ott.	339,8	1.677,3	2.017,1	112,53	2.200,2	102,25	4.217,3	106,92	
nov.	337,8	1.679,5	2.017,3	112,66	2.209,9	102,82	4.227,3	107,30	
dic.	337,1	1.677,1	2.014,2	112,71	2.198,9	102,58	4.213,1	107,19	
<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	112,36	2.295,7	103,07	4.325,1	107,32	
feb.	340,0	1.709,5	2.049,5	113,46	2.310,5	103,73	4.360,1	108,18	
mar.	337,5	1.714,6	2.052,1	113,49	2.329,7	104,46	4.381,9	108,59	
apr.	336,2	1.725,4	2.061,5	114,00	2.340,0	104,93	4.401,5	109,08	
mag.	332,4	1.753,4	2.085,8	115,17	2.345,6	104,97	4.431,4	109,63	
giu.	329,7	1.762,9	2.092,6	115,57	2.361,4	105,71	4.454,0	110,22	
lug.	324,4	1.772,7	2.097,1	115,91	2.374,1	106,39	4.471,3	110,74	
ago.	318,0	1.792,8	2.110,8	116,77	2.378,6	106,72	4.489,4	111,31	
set.	309,1	1.822,5	2.131,5	117,90	2.392,2	107,32	4.523,7	112,15	
ott.	296,9	1.842,6	2.139,5	118,37	2.406,2	107,92	4.545,7	112,69	
nov.	278,3	1.881,6	2.159,8	119,46	2.425,8	108,75	4.585,6	113,64	
dic.	233,5	1.905,4	2.138,9	118,31	2.452,3	109,93	4.591,2	113,78	
2002 gen. <sup>6)</sup>	249,0	1.914,6	2.163,6	119,78	2.455,0	110,04	4.618,6	114,50	

**4. Flussi destagionalizzati <sup>7)</sup>**

	M2										
	M1					Altri depositi a breve <sup>5)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Totale 6	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>			
2000 ago.	0,3	12,9	13,3	0,7	7,2	12,8	0,6	1,8	26,1	0,6	4,3
set.	0,3	-6,6	-6,3	-0,3	6,3	7,6	0,3	2,2	1,3	0,0	4,1
ott.	0,3	4,2	4,5	0,2	5,9	2,6	0,1	2,0	7,1	0,2	3,8
nov.	-2,0	4,5	2,4	0,1	5,3	12,3	0,6	2,5	14,7	0,3	3,8
dic.	-0,7	1,5	0,9	0,0	5,1	-5,1	-0,2	2,1	-4,3	-0,1	3,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-4,0	-3,0	-7,0	-0,3	2,3	11,1	0,5	3,5	4,1	0,1	3,0
feb.	-1,0	20,8	19,9	1,0	2,3	14,6	0,6	3,5	34,5	0,8	3,0
mar.	-2,5	3,0	0,4	0,0	1,6	16,4	0,7	4,3	16,8	0,4	3,0
apr.	-1,4	10,7	9,3	0,5	1,5	10,5	0,4	4,8	19,8	0,5	3,2
mag.	-3,8	24,9	21,1	1,0	2,9	0,9	0,0	4,0	22,0	0,5	3,5
giu.	-2,7	9,9	7,2	0,3	3,9	16,6	0,7	4,5	23,7	0,5	4,2
lug.	-5,3	11,5	6,2	0,3	3,6	15,1	0,6	5,2	21,3	0,5	4,4
ago.	-6,4	22,0	15,6	0,7	3,7	7,5	0,3	4,9	23,1	0,5	4,3
set.	-9,0	29,4	20,5	1,0	5,0	13,2	0,6	5,1	33,7	0,8	5,1
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	18,6	0,8	5,8	38,3	0,8	5,9
dic.	-44,8	24,0	-20,8	-1,0	5,0	26,3	1,1	7,2	5,6	0,1	6,2
2002 gen. <sup>6)</sup>	18,2	8,2	26,4	1,2	6,6	2,4	0,1	6,8	28,8	0,6	6,7

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 <sup>2)</sup>				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>		
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>		Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>			
Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	
9	10	11	12	13	14	
617,2	116,98	4.788,6	107,31	5.858,5	115,31	2000 lug.
618,1	117,09	4.819,4	107,91	5.917,8	116,42	ago.
618,6	117,17	4.824,0	107,95	5.991,1	117,56	set.
624,2	118,17	4.841,5	108,22	6.035,7	118,34	ott.
626,8	118,71	4.854,1	108,62	6.067,5	119,13	nov.
636,4	121,65	4.849,5	108,86	6.075,3	119,62	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 1° gen.
672,1	124,58	4.997,2	109,33	6.179,7	120,45	2001 gen.
675,2	125,14	5.035,2	110,15	6.212,7	121,11	feb.
684,5	126,93	5.066,4	110,73	6.263,5	121,94	mar.
689,8	127,65	5.091,3	111,25	6.303,8	122,77	apr.
702,1	129,80	5.133,5	111,98	6.340,7	123,27	mag.
713,7	131,95	5.167,6	112,75	6.361,2	123,79	giu.
726,3	134,35	5.197,6	113,50	6.377,1	124,28	lug.
743,0	137,46	5.232,4	114,37	6.395,7	124,83	ago.
759,2	139,26	5.282,9	115,32	6.432,2	125,45	set.
782,3	143,36	5.327,9	116,29	6.465,1	126,06	ott.
786,0	144,71	5.371,6	117,29	6.512,4	126,97	nov.
792,6	145,97	5.383,8	117,56	6.505,5	126,95	dic.
780,3	144,55	5.398,9	118,02	6.531,4	127,43	2002 gen. <sup>6)</sup>

M3 <sup>2)</sup>								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>			
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi					
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>					Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>		
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
0,6	0,1	7,4	26,7	0,6	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5	2000 ago.	
0,4	0,1	6,3	1,8	0,0	4,4	4,4	73,3	1,0	10,0	set.	
5,2	0,8	7,2	12,4	0,3	4,3	4,2	44,5	0,7	9,7	ott.	
2,9	0,5	5,2	17,6	0,4	4,0	4,1	31,9	0,7	9,3	nov.	
15,5	2,5	7,6	11,2	0,2	4,1	4,0	7,9	0,4	9,6	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
16,5	2,4	10,3	20,7	0,4	3,9	3,9	104,4	0,7	9,3	2001 gen.	
3,0	0,4	9,9	37,5	0,8	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	feb.	
9,7	1,4	8,8	26,5	0,5	3,8	3,9	50,7	0,7	8,7	mar.	
3,9	0,6	9,1	23,7	0,5	4,0	4,0	40,4	0,7	8,4	apr.	
11,6	1,7	10,6	33,6	0,7	4,4	4,6	36,7	0,4	8,0	mag.	
11,6	1,6	13,9	35,3	0,7	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9	giu.	
13,0	1,8	14,8	34,3	0,7	5,8	5,7	16,0	0,4	7,8	lug.	
16,8	2,3	17,4	39,9	0,8	6,0	6,2	18,7	0,4	7,2	ago.	
9,7	1,3	18,9	43,4	0,8	6,8	6,8	36,4	0,5	6,7	set.	
22,3	2,9	21,3	44,3	0,8	7,5	7,4	32,9	0,5	6,5	ott.	
7,4	0,9	21,9	45,7	0,9	8,0	7,8	47,3	0,7	6,6	nov.	
6,8	0,9	20,0	12,4	0,2	8,0	8,0	-6,9	0,0	6,1	dic.	
-7,7	-1,0	16,0	21,1	0,4	7,9	.	25,9	0,4	5,8	2002 gen. <sup>6)</sup>	

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 <sup>1)</sup> 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 <sup>2)</sup>				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) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 lug.	1.165,1	116,6	1.507,2	893,9	1.974,6	6.636,0	5.874,6	115,63	118,1	164,9
ago.	1.166,3	118,2	1.523,0	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,94	109,6	165,2
set.	1.167,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,5	5.978,5	117,32	92,8	166,0
ott.	1.168,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,5	6.799,7	6.021,4	118,06	77,8	168,0
nov.	1.162,6	122,9	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,2	6.056,7	118,91	68,1	167,7
dic.	1.168,2	125,4	1.525,2	894,5	1.925,3	6.877,6	6.090,7	119,93	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	120,55	17,4	171,8
feb.	1.169,2	126,9	1.564,2	911,3	2.006,0	7.035,5	6.206,2	120,99	8,4	172,3
mar.	1.172,5	126,4	1.576,9	927,1	2.017,7	7.127,7	6.273,1	122,13	-26,0	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,7	7.193,0	6.312,4	122,93	-62,4	173,3
mag.	1.170,5	123,2	1.584,5	940,0	2.030,6	7.220,0	6.332,7	123,12	-80,0	174,6
giu.	1.170,8	122,0	1.593,2	966,0	2.041,8	7.245,0	6.386,5	124,29	-40,5	175,4
lug.	1.165,2	120,7	1.592,5	955,3	2.034,1	7.258,9	6.392,6	124,58	-26,3	176,5
ago.	1.161,9	119,5	1.585,1	960,0	2.021,5	7.235,6	6.368,0	124,29	0,9	176,9
set.	1.162,7	118,6	1.603,7	970,6	2.025,0	7.281,6	6.420,2	125,21	53,4	177,6
ott.	1.162,6	116,9	1.615,6	981,4	2.014,0	7.322,8	6.449,9	125,77	78,1	178,3
nov.	1.161,5	115,8	1.605,4	982,9	2.033,5	7.378,6	6.501,5	126,76	98,7	179,1
dic.	1.168,0	115,8	1.612,6	995,9	2.024,4	7.428,6	6.520,6	127,24	88,0	180,3
2002 gen. <sup>(a)</sup>	1.171,4	112,3	1.632,6	1.007,4	2.048,9	7.448,9	6.536,5	127,53	79,4	178,1

**6. Principali contropartite di M3: flussi <sup>4)</sup>**

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>2)</sup>				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 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 ago.	0,5	1,7	8,0	4,9	-19,1	19,9	15,4	9,5	-10,6	0,3
set.	-2,7	2,2	1,8	18,8	-7,6	75,8	70,2	10,0	-25,0	0,7
ott.	-0,2	0,8	10,0	5,0	-15,1	46,2	37,8	9,7	-13,2	3,2
nov.	-4,8	1,6	-3,1	-11,9	2,0	43,3	43,7	9,3	-12,6	-0,3
dic.	9,1	2,5	-3,4	-21,9	-9,1	59,9	51,6	9,5	17,5	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	0,2	0,2	24,7	-4,3	-12,7	48,1	32,1	9,3	-55,9	-1,0
feb.	-1,1	0,1	8,6	2,8	-3,7	38,6	22,3	9,0	-9,8	0,5
mar.	1,4	-0,5	8,5	16,6	6,5	83,4	58,5	8,7	-35,6	0,1
apr.	-2,6	-1,9	-0,1	1,3	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,8	1,2
mag.	0,1	-1,4	-5,1	8,7	15,6	15,0	9,6	8,0	-12,8	1,4
giu.	0,4	-1,1	11,6	19,0	11,1	28,1	60,0	7,9	33,3	0,9
lug.	-4,7	-1,4	5,8	-6,4	-5,5	19,6	15,1	7,7	16,2	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-0,7	7,2	-7,9	-12,1	-15,1	7,2	25,6	0,3
set.	0,6	-0,9	17,6	9,6	-3,2	45,9	47,5	6,7	31,0	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,3	7,7	-12,3	36,7	28,4	6,5	26,9	0,7
nov.	-1,5	-1,1	19,0	2,5	22,9	49,7	51,0	6,6	27,4	1,1
dic.	6,4	0,1	7,7	13,2	-6,6	52,6	24,8	6,1	-6,5	1,2
2002 gen. <sup>(a)</sup>	2,9	-3,6	11,5	13,7	18,4	19,8	14,5	5,8	-8,2	-2,3

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 <sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)*
**1. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: consistenze di fine periodo**

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>		
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2000 2° tr.	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	306,0	19,7	835,6	99,0	
3° tr.	385,4	247,2	138,8	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3	
4° tr.	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-	
2001 1° tr.	418,0	273,0	152,9	35,9	26,8	130,5	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1	
2° tr.	425,2	280,6	155,7	35,8	26,7	130,1	175,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	836,6	97,2	
3° tr.	408,4	256,3	149,4	36,6	26,9	133,9	168,2	293,9	254,1	349,7	311,9	18,9	830,8	96,6	
4° tr. <sup>5)</sup>	434,3	276,5	159,6	33,3	24,2	122,0	167,8	298,3	252,0	361,9	319,6	18,5	846,4	98,4	

**2. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: flussi <sup>5)</sup>**

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Amministrazioni centrali <sup>3)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>		
								Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2000 3° tr.	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,1	
4° tr.	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° tr.	28,1	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4	
2° tr.	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,8	
3° tr.	-17,2	-24,4	7,7	1,0	0,2	11,2	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,7	
4° tr. <sup>5)</sup>	28,0	21,9	11,8	-3,3	-2,7	6,3	-0,7	4,3	-2,1	12,2	7,7	-0,4	15,4	-1,1	

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 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 <sup>1)</sup>**
*(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 <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 2° trim.	918,2	407,1	1.236,9	2.562,1	113,0	93,5	161,4	201,9	456,8	111,7
3° trim.	953,5	423,6	1.256,9	2.634,0	115,8	96,4	164,9	208,3	469,6	114,4
4° trim.	967,9	429,3	1.287,8	2.685,0	118,7	97,5	165,2	212,9	475,7	115,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	996,6	436,6	1.293,6	2.726,9	-	102,1	166,1	213,0	481,2	-
2001 1° trim.	1.034,2	445,4	1.313,5	2.793,1	120,9	98,7	168,4	212,7	479,8	115,0
2° trim.	1.051,7	455,8	1.343,3	2.850,8	123,2	100,0	171,1	217,6	488,7	117,5
3° trim.	1.027,8	466,8	1.371,7	2.866,3	124,4	100,6	170,7	221,7	493,1	118,6
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.031,6	489,3	1.384,2	2.905,1	126,1	101,8	172,0	226,7	500,5	120,2

**4. Prestiti al settore privato non finanziario: flussi <sup>4)</sup>**

	Società non finanziarie					Credito al consumo <sup>3)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 3° trim.	28,8	16,4	18,1	63,2	11,1	2,1	3,2	5,8	11,2	8,0
4° trim.	20,0	9,6	36,3	65,8	10,9	1,1	0,4	4,6	6,2	7,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	32,8	5,4	13,3	51,5	10,0	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,5
2° trim.	13,9	12,2	26,0	52,1	9,0	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
3° trim.	-18,8	14,2	31,9	27,2	7,4	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
4° trim. <sup>(p)</sup>	3,1	24,0	12,3	39,3	6,3	1,1	0,8	4,9	6,8	3,7

Fonte: BCE.

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

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

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
20,3	60,5	1.699,2	1.780,1	116,8	145,7	102,4	341,3	589,4	111,7	2.826,2	114,8	37,6	107,8	2000 2° tr.
21,8	62,8	1.747,8	1.832,4	119,0	143,3	101,0	342,1	586,4	111,6	2.888,4	116,6	37,6	107,7	3° tr.
22,2	62,4	1.792,5	1.877,2	121,8	147,4	101,0	340,0	588,3	112,7	2.941,2	118,9	38,2	109,3	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
22,2	62,9	1.803,4	1.888,5	-	147,6	101,0	340,0	588,5	-	2.958,2	-	38,2	-	2001 1° gen.
21,8	61,9	1.832,1	1.915,8	123,7	146,9	104,2	342,1	593,2	113,7	2.988,9	120,1	37,3	106,5	2001 1° tr.
22,3	62,4	1.868,3	1.953,1	125,8	148,8	100,6	342,7	592,1	114,8	3.033,9	122,1	40,7	116,5	2° tr.
22,3	61,0	1.906,7	1.990,0	128,2	144,3	100,5	342,1	586,9	113,9	3.070,0	123,6	39,0	111,6	3° tr.
22,7	60,9	1.932,2	2.015,8	129,9	144,9	102,1	345,4	592,3	115,5	3.108,6	125,2	39,2	112,2	4° tr. <sup>(p)</sup>

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
-0,1	0,7	32,9	33,5	9,0	-1,7	-0,9	2,0	-0,7	4,9	44,0	8,0	0,0	3,9	2000 3° tr.
0,4	-0,4	43,5	43,4	8,6	4,4	1,1	0,3	5,8	3,5	55,4	7,4	0,6	2,0	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
-0,5	-0,9	30,2	28,7	8,3	0,4	3,1	2,0	5,5	3,1	30,3	6,6	-1,0	-4,8	2001 1° tr.
0,5	0,5	32,1	33,1	7,7	2,0	-1,8	5,1	5,3	2,7	48,9	6,3	3,5	8,1	2° tr.
-0,1	-1,4	39,0	37,5	7,8	-4,5	0,1	0,1	-4,4	2,1	37,6	6,0	-1,7	3,7	3° tr.
0,5	-0,1	25,1	25,4	6,6	0,6	4,0	3,9	8,4	2,5	40,6	5,3	0,2	2,6	4° tr. <sup>(p)</sup>

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>				Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 2° tr.	430,7	164,5	184,1	76,8	130,6	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,7	62,7	59,3	299,6	114,0
3° tr.	431,4	158,6	191,1	76,6	131,1	464,5	34,1	413,8	12,9	111,7	159,2	30,3	63,2	57,8	310,6	117,8
4° tr.	431,1	153,6	198,9	74,0	131,0	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	434,1	154,1	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	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
3° tr.	455,2	162,7	201,7	85,6	133,8	487,6	39,3	426,7	17,9	116,7	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
4° tr. <sup>(p)</sup>	467,3	158,3	217,9	85,9	136,1	493,9	46,8	427,3	16,4	118,2	139,3	30,0	70,0	60,2	299,4	111,9

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale <sup>2)</sup>				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale <sup>2)</sup>				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali <sup>4)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	1,5	-5,8	7,7	-0,2	11,2	1,2	-0,7	0,4	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,4	10,1	18,3
4° tr.	-0,2	-4,9	7,7	-2,6	8,9	13,1	6,5	4,7	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,7	6,0	12,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
2° tr.	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,3	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	15,1	0,5	1,9	3,6	21,1	6,5
3° tr.	-8,2	-1,6	-2,2	-3,7	2,1	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,5	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
4° tr. <sup>(p)</sup>	7,7	-4,3	11,4	0,4	3,9	6,3	7,6	0,5	-1,5	3,0	-8,6	-3,4	2,6	-0,2	-9,5	-6,8

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) 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 <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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	331,8	24,7	25,0	845,7	106,7	874,4	1.107,6	1.235,3	51,6	3.268,9	101,4
4° tr.	497,4	324,6	24,1	26,3	872,4	111,5	906,9	1.131,5	1.241,4	57,1	3.336,9	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,4	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,4	-
2001 1° tr.	478,9	349,2	24,1	32,4	884,6	108,9	906,1	1.192,3	1.287,0	78,9	3.464,4	104,6
2° tr.	514,5	335,7	24,4	32,1	906,7	111,3	947,2	1.198,7	1.293,5	81,3	3.520,7	106,3
3° tr.	514,8	322,7	25,4	34,5	897,5	112,3	963,5	1.203,8	1.305,2	84,6	3.557,1	107,5
4° tr. <sup>(9)</sup>	576,5	338,4	27,5	36,8	979,1	122,2	1.041,6	1.195,8	1.365,6	77,0	3.680,0	111,3

### 4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi <sup>4)</sup>

	Società non finanziarie						Famiglie <sup>2)</sup>					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 3° tr.	0,3	16,4	1,3	-2,0	16,0	9,2	-13,8	12,6	-19,6	5,0	-15,8	1,0
4° tr.	36,8	0,5	-0,6	1,3	38,0	11,1	32,6	24,5	6,4	5,5	69,0	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	-28,4	6,9	-0,1	1,8	-19,9	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	2,3	56,1	4,4
3° tr.	3,7	1,1	0,4	2,5	7,7	5,2	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
4° tr. <sup>(9)</sup>	61,6	13,2	2,0	2,3	79,2	9,6	78,3	-3,0	60,3	-7,6	128,0	7,6

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) 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 <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>
	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 2° tr.	977,7	97,1	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,7	103,2	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	102,6	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	109,1	645,4	120,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1° tr.	1.051,5	100,4	76,3	517,9	594,2	143,1	1.645,7	112,6	188,8	188,0	285,9	204,5	490,4	113,1	679,3	126,9
2° tr.	1.071,3	100,7	78,9	519,3	598,2	141,0	1.669,5	112,3	205,1	200,4	294,6	207,8	502,3	113,9	707,4	129,9
3° tr.	1.081,3	103,6	74,9	527,7	602,6	146,9	1.683,9	116,0	200,6	202,0	273,8	212,1	485,8	113,8	686,4	130,1
4° tr. <sup>(p)</sup>	1.110,3	106,0	74,4	548,5	622,9	149,7	1.733,2	118,6	234,9	233,1	289,0	220,0	509,0	117,7	743,9	139,1

2. Flussi <sup>4)</sup>

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche <sup>1)2)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	-27,3	-2,4	-1,7	20,5	18,8	7,8	-8,6	0,9	8,1	23,2	17,1	-6,9	10,2	13,0	18,3	15,3
4° tr.	-10,3	3,6	-0,7	19,9	19,2	10,4	9,0	6,0	12,2	26,7	-31,8	27,3	-4,5	7,1	7,7	11,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	11,7	17,0	6,3	32,4	11,4
2° tr.	3,0	3,7	2,6	-11,2	-8,6	18,9	-5,6	8,7	12,4	31,1	9,2	-5,6	3,6	5,7	16,0	12,0
3° tr.	31,2	9,8	-4,0	28,9	24,9	19,1	56,1	13,0	1,6	25,5	-21,8	21,2	-0,6	3,3	1,0	8,9
4° tr. <sup>(p)</sup>	25,4	13,5	-0,4	12,1	11,6	17,1	37,0	14,8	30,9	35,1	15,2	1,5	16,7	7,8	47,6	15,1

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 <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	
Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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	2000 2° tr.
58,0	226,4	81,4	190,0	139,4	202,8	1.578,2	123,5	81,6	526,4	608,0	140,2	2.186,2	127,8	3° tr.
61,6	241,8	80,0	192,7	141,6	210,2	1.550,8	125,1	84,6	504,0	588,6	139,1	2.139,4	128,7	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,2	-	2001 1° gen.
65,1	252,2	94,3	227,2	159,4	235,4	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	233,7	158,3	233,3	1.817,3	140,8	94,8	587,0	681,9	155,0	2.499,2	144,5	2° tr.
63,6	245,8	89,9	215,6	153,5	225,8	1.710,0	137,0	93,7	588,5	682,1	159,6	2.392,1	142,7	3° tr.
73,1	269,4	91,2	220,3	164,3	237,7	1.712,8	135,9	95,0	621,8	716,8	165,8	2.429,5	143,5	4° tr. <sup>(p)</sup>

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche <sup>1)</sup>		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Banche <sup>1)</sup>		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
5,3	31,1	12,3	63,4	17,6	48,6	14,5	9,7	4,4	35,6	40,0	22,2	54,4	12,9	2000 3° tr.
4,0	47,8	1,1	46,2	5,1	46,8	20,1	12,4	3,0	-7,9	-4,9	17,7	15,2	13,8	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2,7	27,1	14,3	46,7	17,0	38,1	194,8	12,9	3,5	60,0	63,5	20,8	258,3	14,9	2001 1° tr.
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	0,2	15,1	5,6	-1,5	4,1	18,6	4,2	16,0	2° tr.
2,4	8,6	-7,5	13,4	-5,1	11,4	-49,9	10,9	-1,2	21,0	19,9	13,8	-30,1	11,7	3° tr.
6,1	11,4	2,0	14,3	8,1	13,1	-13,1	8,6	1,3	25,4	26,7	19,2	13,6	11,5	4° tr. <sup>(p)</sup>

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 2° tr.	4.053,5	3.618,5	52,8	382,2	265,1	34,7	62,2	20,1	5.293,9	5.113,7	27,9	152,3	113,0	17,1	13,2	9,0
3° tr.	3.941,1	3.481,1	57,9	402,1	279,2	38,1	64,9	19,9	5.321,0	5.132,0	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	5.434,5	5.256,3	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	5.578,0	5.367,6	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	5.693,4	5.480,4	30,7	182,2	133,5	24,0	11,6	13,2
3° tr.	4.101,4	3.624,1	48,9	428,4	300,5	38,9	71,0	17,9	5.706,4	5.507,3	28,2	170,9	125,7	22,1	10,8	12,2
4° tr. <sup>3)</sup>	4.182,2	3.710,2	47,1	424,9	306,8	33,8	67,0	17,3	5.919,8	5.718,4	26,7	174,7	126,8	24,5	10,5	12,9

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 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.	1.710,0	664,2	140,3	905,4	744,5	53,5	76,2	31,2	682,1	297,7	69,2	315,2	263,7	18,4	17,1	16,0
4° tr. <sup>3)</sup>	1.712,8	630,4	140,0	942,3	775,4	58,3	76,5	32,1	716,8	307,3	61,8	347,7	298,6	16,9	17,9	14,4

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

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 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.	2.749,8	2.383,6	52,8	313,4	186,9	68,5	38,4	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
4° tr. <sup>3)</sup>	2.777,9	2.377,4	67,5	333,0	205,0	67,1	40,4	20,6	254,0	204,1	4,8	45,1	38,9	2,6	2,5	1,2

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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 2° tr.	4.023,7	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,6	35,4	257,9	144,7	38,4	70,5	4,3	
3° tr.	3.930,5	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,5	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0	
4° tr.	3.937,6	-	-	-	-	-	-	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.	4.081,1	-	-	-	-	-	-	7.125,6	6.782,4	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6	
2° tr.	4.089,2	-	-	-	-	-	-	7.223,1	6.856,9	29,4	336,9	204,6	51,7	74,0	6,5	
3° tr.	4.082,7	-	-	-	-	-	-	7.251,0	6.907,0	30,9	313,1	177,9	52,1	77,3	5,8	
4° tr. <sup>(p)</sup>	4.185,5	-	-	-	-	-	-	7.363,1	7.021,8	31,3	310,0	179,3	48,3	77,1	5,4	

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 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	898,8	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.	999,7	960,2	9,7	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.520,9	1.482,1	4,0	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
4° tr. <sup>(p)</sup>	1.012,1	967,9	12,3	32,3	22,7	6,4	1,5	1,7	1.516,2	1.478,3	3,6	34,5	20,9	11,9	1,1	0,6

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 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.	1.081,3	486,1	101,5	493,7	378,3	41,2	40,3	33,9	602,6	201,3	46,8	354,5	307,9	12,7	24,9	9,0
4° tr. <sup>(p)</sup>	1.110,3	453,6	116,5	540,2	417,9	48,4	38,8	35,0	622,9	196,7	47,9	378,3	331,4	12,3	26,0	8,7

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

	Emessi da banche <sup>3)</sup>								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 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.	200,6	75,5	24,7	100,5	90,3	4,7	2,1	3,4	485,8	128,6	26,7	330,6	292,5	27,1	3,9	7,1
4° tr. <sup>(p)</sup>	234,9	78,8	27,2	128,9	118,1	4,6	2,4	3,8	509,0	133,3	27,4	348,4	305,9	29,6	4,3	8,6

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

**Tavola 3.1**

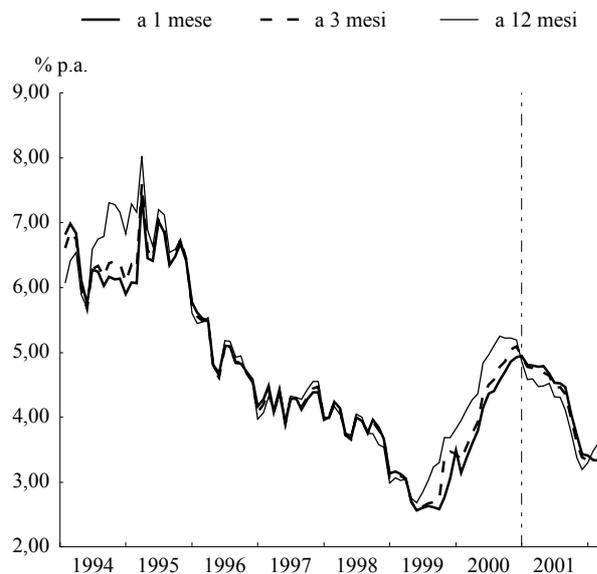
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi overnight <sup>2) 3)</sup> 1	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 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 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
feb.	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
2002 1 feb.	3,32	3,35	3,38	3,42	3,63	1,92	0,09
8	3,30	3,34	3,35	3,39	3,57	1,90	0,09
15	3,29	3,33	3,35	3,40	3,60	1,91	0,09
22	3,22	3,33	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
1 mar.	3,31	3,34	3,37	3,41	3,62	1,90	0,11

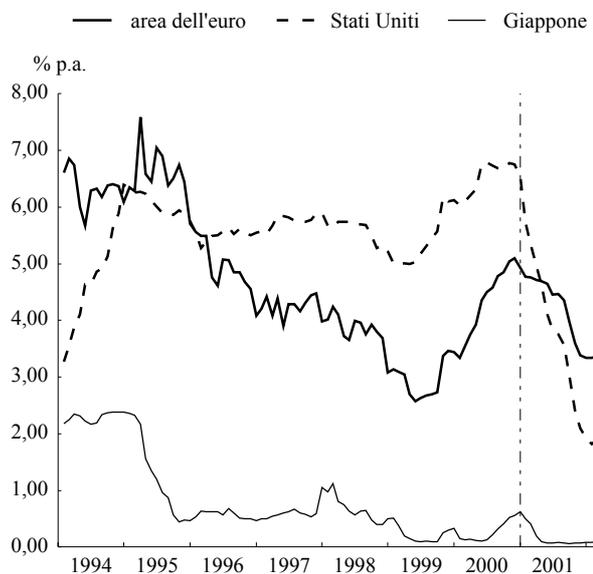
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(dati mensili)



**Tassi del mercato monetario a 3 mesi**

(dati mensili)

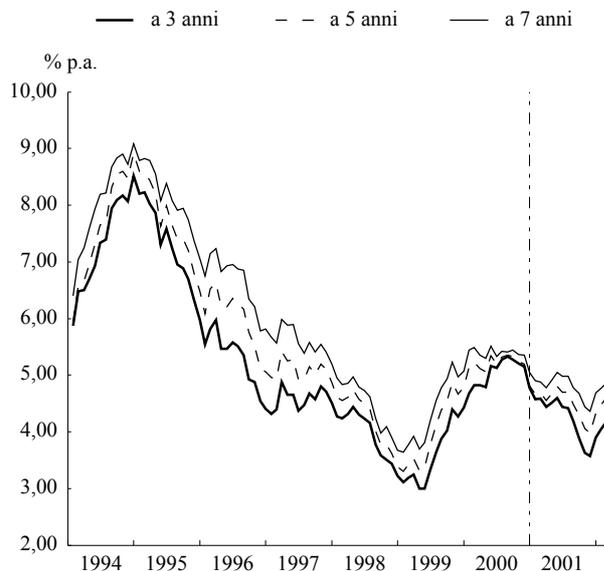
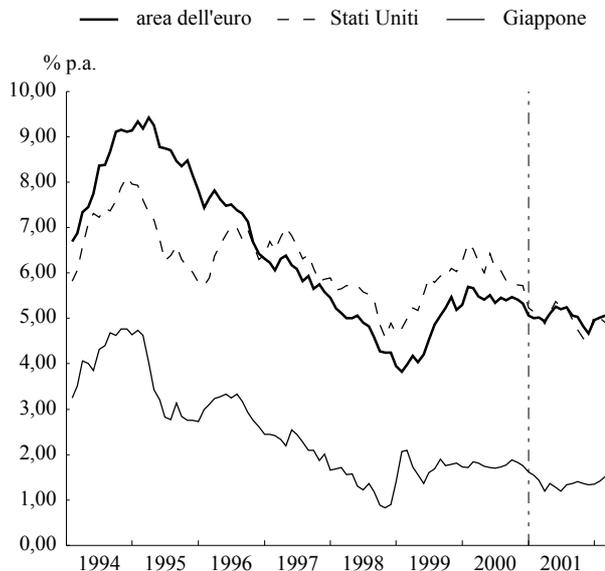


Fonti: Reuters e BCE.

- 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 <sup>1)</sup>**
*(valori percentuali in ragione d'anno)*

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni <sup>1</sup>	a 3 anni <sup>2</sup>	a 5 anni <sup>3</sup>	a 7 anni <sup>4</sup>	a 10 anni <sup>5</sup>	a 10 anni <sup>6</sup>	a 10 anni <sup>7</sup>
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 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
feb.	3,96	4,17	4,60	4,85	5,07	4,90	1,52
2002 1 feb.	3,98	4,16	4,58	4,83	5,01	5,00	1,50
8	3,94	4,12	4,58	4,85	5,06	4,89	1,51
15	3,96	4,20	4,60	4,84	5,05	4,86	1,50
22	3,93	4,15	4,57	4,80	5,05	4,82	1,53
1 mar.	4,01	4,23	4,66	4,92	5,14	4,96	1,52

**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

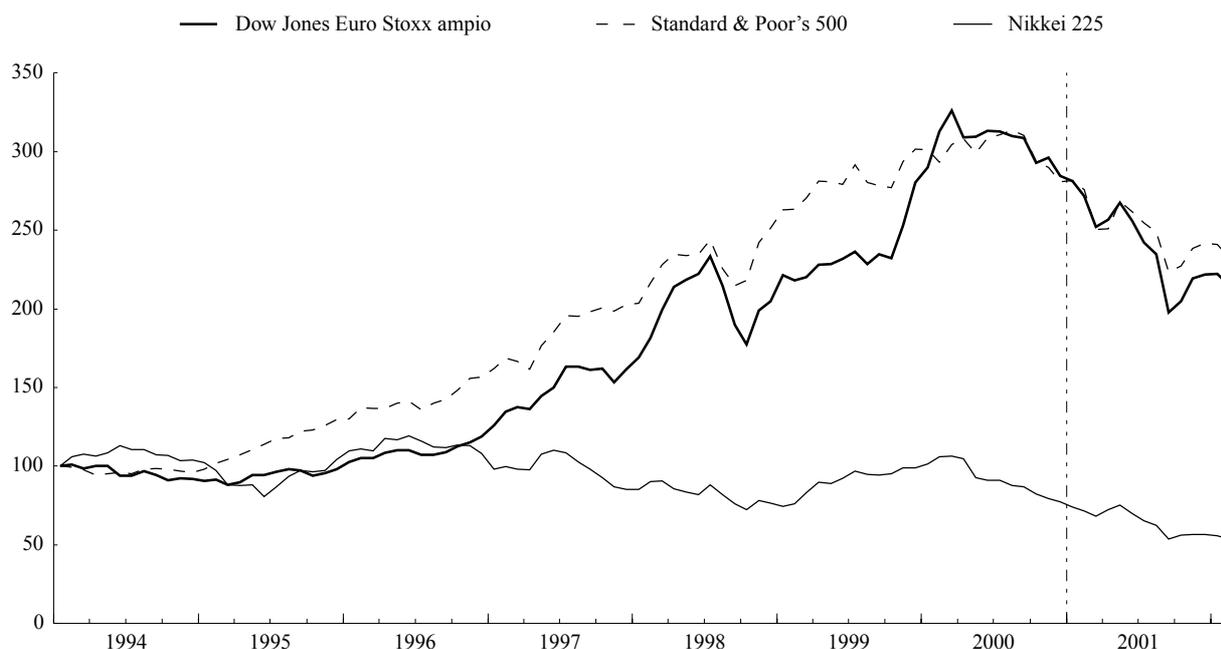
#### Indici del mercato azionario

(numeri indice)<sup>1)</sup>

	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
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 feb.	377,1	4.525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1.305,5	13.274,1
mar.	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
apr.	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
mag.	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
giu.	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
lug.	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
ago.	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
set.	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
ott.	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
nov.	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
dic.	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
feb.	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
2002 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
8	295,2	3.507,5	290,9	196,7	284,7	328,4	274,1	276,0	458,8	293,8	405,6	472,6	1.096,2	9.686,1
15	299,6	3.555,2	293,1	199,6	291,9	334,8	278,4	282,7	469,4	289,9	400,9	493,5	1.116,5	10.048,1
22	290,0	3.430,2	294,1	192,9	286,7	332,7	267,1	276,0	428,8	285,5	390,0	489,1	1.089,8	10.356,8
1 mar.	306,7	3.645,3	306,1	207,1	290,8	347,1	284,3	289,0	470,2	291,3	423,7	497,1	1.131,8	10.812,0

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)

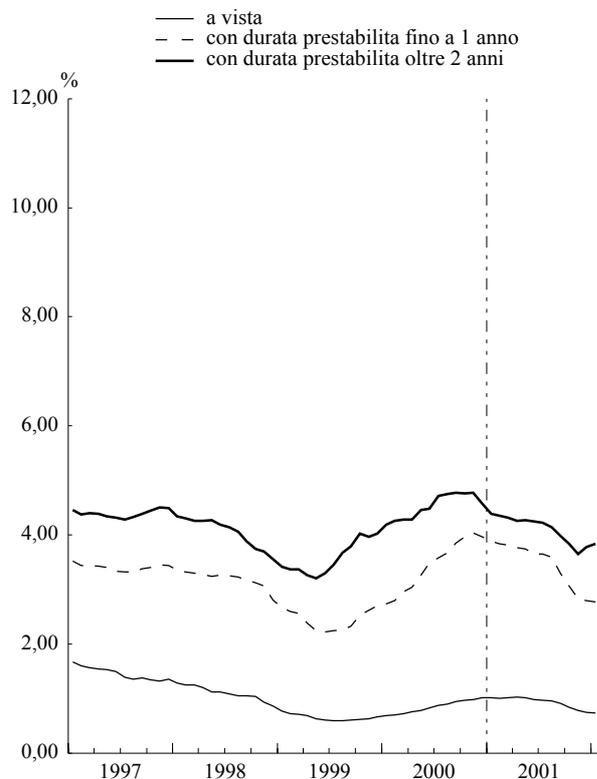
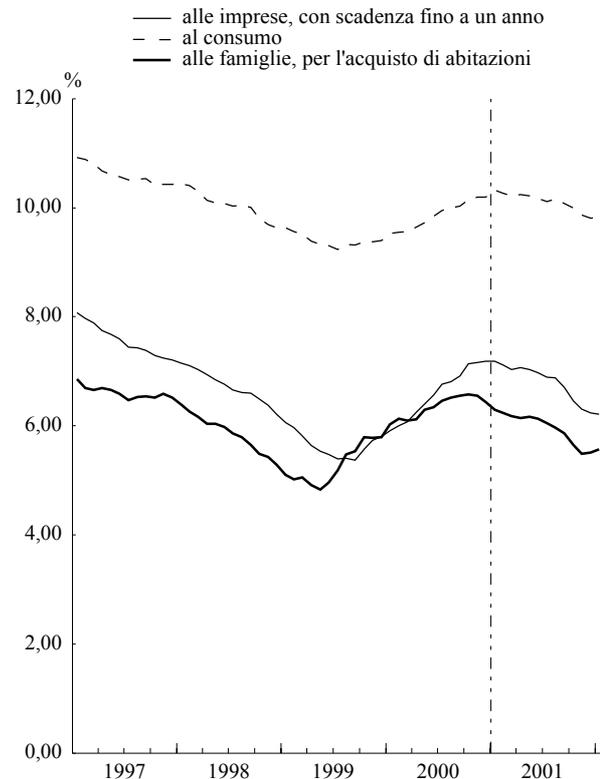


Fonte: Reuters.

1) I valori mensili e annuali sono medie per 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	
		1	fino a 1 anno 2	fino a 2 anni 3	oltre 2 anni 4	fino a 3 mesi 5	oltre 3 mesi 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 anno 8	Prestiti al consumo 9
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	9,87	6,34
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
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	10,25	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	10,11	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	9,87	5,48
dic.	0,74	2,80	2,79	3,78	2,15	2,79	6,24	5,69	9,81	5,52
2002 gen.	0,74	2,78	2,78	3,83	2,16	2,80	6,22	5,67	9,83	5,57

**Tassi di interesse sui depositi**
*(dati mensili)*

**Tassi di interesse sui prestiti**
*(dati mensili)*


Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5

**Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria,  
residenza dell'emittente e valuta di denominazione**
*(miliardi di euro; flussi mensili e consistenze di fine periodo; valori nominali)*
**1. A breve termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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	17,7	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.	422,7	418,1	4,6	738,2	404,6	400,0	4,6	655,3	18,1	18,1
set.	396,3	399,8	-3,5	734,9	374,1	376,3	-2,2	653,5	22,2	23,5
ott.	498,2	494,1	4,1	742,1	480,1	470,9	9,2	663,0	18,0	23,2
nov.	486,0	489,7	-3,7	739,9	459,6	466,6	-7,0	655,9	26,4	23,1
dic.	330,3	375,6	-45,3	694,3	307,5	353,4	-45,9	610,9	22,8	22,2

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 dic.	102,0	103,6	-1,6	6.438,5	88,4	87,8	0,6	5.898,8	13,6	15,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	153,4	144,6	8,8	6.536,7	136,1	132,2	3,9	5.993,7	17,2	12,3
feb.	139,6	85,7	53,9	6.591,3	117,1	70,5	46,5	6.042,2	22,5	15,1
mar.	155,9	102,2	53,7	6.655,6	127,8	87,1	40,6	6.085,0	28,1	15,0
apr.	114,9	74,1	40,8	6.695,2	98,2	64,6	33,6	6.118,1	16,7	9,5
mag.	134,9	80,8	54,1	6.766,5	117,4	68,0	49,4	6.167,8	17,5	12,8
giu.	137,6	78,5	59,1	6.821,0	116,5	58,8	57,7	6.223,9	21,1	19,7
lug.	140,3	98,7	41,6	6.853,1	124,1	85,6	38,5	6.262,7	16,2	13,1
ago.	89,2	74,1	15,1	6.856,0	75,7	62,8	12,9	6.274,2	13,5	11,2
set.	129,0	110,3	18,7	6.877,3	113,2	92,3	20,9	6.295,5	15,8	18,0
ott.	143,5	107,0	36,4	6.915,9	122,8	91,8	31,0	6.326,8	20,6	15,2
nov.	141,5	91,4	50,2	6.969,9	114,8	86,4	28,4	6.355,1	26,7	5,0
dic.	122,5	84,7	37,7	7.005,8	109,1	72,0	37,1	6.390,7	13,4	12,8

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 dic.	348,0	382,4	-34,4	7.092,0	318,0	352,2	-34,2	6.477,6	30,0	30,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	529,7	491,4	38,4	7.224,2	494,8	458,4	36,3	6.609,7	35,0	32,9
feb.	544,2	476,4	67,8	7.294,1	501,0	444,1	56,9	6.668,3	43,2	32,3
mar.	608,7	538,7	70,0	7.378,5	560,5	504,9	55,5	6.728,3	48,2	33,8
apr.	556,8	505,9	50,9	7.429,0	522,5	477,4	45,1	6.772,6	34,3	28,5
mag.	613,0	561,5	51,4	7.502,4	574,3	528,2	46,1	6.820,3	38,7	33,3
giu.	548,3	497,3	51,0	7.547,9	504,5	454,4	50,1	6.867,2	43,8	42,9
lug.	533,8	484,5	49,3	7.588,1	494,4	450,9	43,5	6.912,4	39,4	33,6
ago.	511,9	492,2	19,7	7.594,2	480,3	462,8	17,5	6.929,5	31,5	29,3
set.	525,3	510,2	15,1	7.612,1	487,2	468,6	18,7	6.949,0	38,0	41,6
ott.	641,6	601,1	40,5	7.657,9	602,9	562,7	40,2	6.989,8	38,7	38,4
nov.	627,5	581,0	46,4	7.709,9	574,3	552,9	21,4	7.011,0	53,1	28,1
dic.	452,8	460,4	-7,6	7.700,1	416,6	425,4	-8,8	7.001,6	36,2	34,9

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,0	74,8	21,1	7,0	14,0	74,8	250,7	271,5	-20,8	653,6	2000 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.
0,0	82,9	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	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	490,9	-1,9	707,3	ott.
3,3	84,0	16,2	12,9	3,3	47,6	475,7	479,4	-3,7	703,5	nov.
0,6	83,4	17,1	10,2	6,9	54,5	324,7	363,7	-39,0	665,4	dic.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,2	539,7	17,5	7,1	10,4	718,4	105,9	94,8	11,1	6.617,2	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
4,9	543,0	16,3	8,2	8,2	713,8	152,5	140,4	12,1	6.707,5	2001 gen.
7,4	549,1	36,3	13,1	23,2	736,7	153,3	83,7	69,7	6.778,9	feb.
13,1	570,6	37,0	8,1	29,0	765,7	164,8	95,2	69,6	6.850,7	mar.
7,2	577,1	20,0	6,7	13,3	778,8	118,2	71,4	46,9	6.896,9	apr.
4,7	598,8	27,0	10,4	16,6	795,3	144,4	78,4	66,0	6.963,0	mag.
1,4	597,1	33,6	8,7	24,8	820,3	150,1	67,5	82,5	7.044,2	giu.
3,1	590,4	14,8	5,8	9,0	829,6	138,9	91,3	47,5	7.092,2	lug.
2,2	581,8	12,9	6,0	6,9	836,7	88,6	68,8	19,8	7.110,9	ago.
-2,2	581,7	8,4	9,0	-0,6	836,0	121,6	101,3	20,3	7.131,6	set.
5,5	589,1	19,4	4,5	14,9	850,8	142,2	96,4	45,8	7.177,6	ott.
21,8	614,8	30,0	7,4	22,7	873,5	144,8	93,7	51,1	7.228,6	nov.
0,6	615,2	13,6	13,4	0,1	873,6	122,6	85,4	37,2	7.264,3	dic.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,2	614,5	38,6	14,1	24,5	793,3	356,6	366,3	-9,7	7.270,8	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2,1	614,5	29,3	37,5	-8,2	772,3	524,0	495,9	28,1	7.382,0	2001 gen.
10,9	625,8	48,8	26,2	22,6	794,6	549,8	470,2	79,5	7.462,9	feb.
14,4	650,2	63,4	14,4	49,0	843,6	623,8	519,3	104,5	7.571,9	mar.
5,8	656,3	27,2	35,9	-8,7	834,7	549,6	513,3	36,3	7.607,4	apr.
5,4	682,1	38,8	23,9	14,9	849,5	613,1	552,1	61,0	7.669,8	mag.
0,9	680,7	58,6	18,5	40,1	889,8	563,2	473,0	90,2	7.757,0	giu.
5,8	675,7	21,0	31,3	-10,2	879,8	515,4	482,2	33,3	7.792,2	lug.
2,2	664,7	22,8	20,7	2,1	882,0	503,1	483,6	19,6	7.811,5	ago.
-3,5	663,1	30,4	21,0	9,4	891,5	517,7	489,6	28,1	7.840,5	set.
0,3	668,2	28,2	24,5	3,7	895,1	631,2	587,2	43,9	7.884,9	ott.
25,0	698,9	46,2	20,2	25,9	921,1	620,5	573,2	47,4	7.932,1	nov.
1,2	698,5	30,7	23,7	7,0	928,1	447,3	449,1	-1,8	7.929,7	dic.

Tavola 3.6

### Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>

(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 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	265,1	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.	655,3	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	44,3	23,3	16,4	4,0
nov.	655,9	251,4	3,9	105,8	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
dic.	610,9	240,9	3,4	95,1	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4

##### 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 dic.	5.898,8	2.175,9	252,8	288,3	3.075,3	106,5	718,4	175,1	220,8	68,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.993,7	2.200,1	251,6	285,2	3.149,8	107,1	713,8	176,2	226,7	65,8
feb.	6.042,2	2.230,1	257,7	289,2	3.156,5	108,8	736,7	187,4	232,2	75,3
mar.	6.085,0	2.241,1	265,4	299,8	3.168,2	110,5	765,7	199,8	237,5	80,4
apr.	6.118,1	2.247,8	271,2	303,8	3.182,7	112,7	778,8	202,5	245,1	82,8
mag.	6.167,8	2.255,8	281,1	312,8	3.204,6	113,4	795,3	208,1	251,2	88,1
giu.	6.223,9	2.270,7	288,8	320,2	3.230,8	113,4	820,3	216,5	256,9	91,3
lug.	6.262,7	2.289,7	305,9	322,7	3.228,8	115,5	829,6	219,0	262,4	93,3
ago.	6.274,2	2.289,6	307,3	329,2	3.229,7	118,4	836,7	220,2	269,3	94,0
set.	6.295,5	2.296,4	311,6	327,7	3.237,3	122,5	836,0	220,9	270,1	93,4
ott.	6.326,8	2.311,8	322,2	324,4	3.240,9	127,5	850,8	222,7	276,6	95,4
nov.	6.355,1	2.314,0	330,1	340,7	3.241,0	129,3	873,5	226,7	288,2	99,8
dic.	6.390,7	2.315,9	359,7	346,1	3.238,4	130,5	873,6	229,0	287,7	100,4

##### 3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 dic.	6.477,6	2.419,9	257,2	374,4	3.316,7	109,4	793,3	210,1	244,5	82,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.609,7	2.457,2	256,6	374,7	3.411,2	110,0	772,3	206,2	243,7	75,9
feb.	6.668,3	2.490,3	262,6	382,4	3.421,9	111,0	794,6	218,0	248,1	85,3
mar.	6.728,3	2.506,1	270,5	394,3	3.444,7	112,7	843,6	237,7	263,3	93,0
apr.	6.772,6	2.517,0	276,6	396,2	3.467,9	114,8	834,7	229,3	263,5	92,5
mag.	6.820,3	2.516,8	286,7	412,2	3.488,7	115,8	849,5	234,6	269,2	96,9
giu.	6.867,2	2.532,4	294,0	417,7	3.507,7	115,4	889,8	248,5	281,5	102,9
lug.	6.912,4	2.549,1	311,0	423,5	3.509,7	119,1	879,8	244,3	279,7	100,0
ago.	6.929,5	2.544,6	311,7	435,7	3.515,6	121,9	882,0	243,3	285,0	99,8
set.	6.949,0	2.548,6	315,8	433,7	3.524,8	126,2	891,5	248,0	292,3	98,9
ott.	6.989,8	2.573,8	326,0	434,2	3.524,9	130,9	895,1	246,0	293,0	99,4
nov.	7.011,0	2.565,4	334,0	446,5	3.532,2	132,9	921,1	250,3	307,6	103,2
dic.	7.001,6	2.556,9	363,1	441,2	3.505,7	134,7	928,1	252,8	312,0	104,8

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,1	1,1	0,8	653,6	278,9	28,2	100,2	241,5	4,0	0,8	2000 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	112,3	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.
0,1	0,3	0,2	707,3	285,3	20,2	113,8	284,2	3,7	0,2	ott.
0,1	0,4	0,6	703,5	275,0	23,3	109,2	291,3	4,0	0,6	nov.
0,1	0,5	1,3	665,4	264,8	27,8	99,5	267,4	4,7	1,3	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
102,0	34,9	117,2	6.617,2	2.351,0	473,6	356,7	3.177,3	141,3	117,2	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
90,2	33,8	121,1	6.707,5	2.376,3	478,3	351,0	3.240,0	140,9	121,1	2001 gen.
88,2	34,7	118,9	6.778,9	2.417,4	489,9	364,5	3.244,7	143,5	118,9	feb.
90,7	39,9	117,5	6.850,7	2.440,8	502,9	380,2	3.258,9	150,5	117,5	mar.
91,5	40,0	116,9	6.896,9	2.450,3	516,2	386,6	3.274,2	152,7	116,9	apr.
92,5	39,6	115,7	6.963,0	2.463,9	532,4	401,0	3.297,0	153,0	115,7	mag.
94,4	46,1	115,1	7.044,2	2.487,2	545,7	411,5	3.325,2	159,5	115,1	giu.
94,0	46,1	114,7	7.092,2	2.508,7	568,3	416,0	3.322,8	161,6	114,7	lug.
93,8	46,0	113,4	7.110,9	2.509,8	576,6	423,2	3.323,5	164,4	113,4	ago.
92,0	46,0	113,6	7.131,6	2.517,3	581,7	421,1	3.329,2	168,5	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.177,6	2.534,5	598,8	419,8	3.332,7	178,8	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.228,6	2.540,6	618,3	440,5	3.332,5	181,0	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.264,3	2.544,9	647,3	446,5	3.330,5	182,2	112,9	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
102,1	35,9	118,0	7.270,8	2.629,9	501,8	456,9	3.418,8	145,4	118,0	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
90,3	34,8	121,3	7.382,0	2.663,5	500,3	450,5	3.501,6	144,8	121,3	2001 gen.
88,3	35,8	119,1	7.462,9	2.708,4	510,8	467,7	3.510,2	146,8	119,1	feb.
90,9	41,0	117,9	7.571,9	2.743,8	533,7	487,3	3.535,6	153,6	117,9	mar.
91,6	40,8	117,0	7.607,4	2.746,3	540,2	488,7	3.559,5	155,7	117,0	apr.
92,6	40,4	115,8	7.669,8	2.751,4	555,9	509,2	3.581,3	156,2	115,8	mag.
94,6	46,9	115,3	7.757,0	2.780,9	575,6	520,5	3.602,3	162,3	115,3	giu.
94,2	46,9	114,8	7.792,2	2.793,4	590,7	523,5	3.603,8	166,0	114,8	lug.
93,9	46,6	113,5	7.811,5	2.787,9	596,7	535,4	3.609,5	168,6	113,5	ago.
92,1	46,5	113,7	7.840,5	2.796,6	608,0	532,6	3.616,9	172,7	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.884,9	2.819,8	619,0	533,6	3.616,9	182,5	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.932,1	2.815,6	641,7	549,7	3.623,8	185,0	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.929,7	2.809,6	675,2	546,0	3.598,0	186,8	114,1	dic.

Tavola 3.6 (segue)

### Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>

(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 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	346,2	2,0	85,7	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
nov.	459,6	347,5	2,3	66,3	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
dic.	307,5	228,8	1,3	52,1	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	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 dic.	88,4	38,8	19,9	4,5	23,1	2,0	17,5	5,1	3,7	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	2,7
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	7,7	4,7
lug.	124,1	52,1	20,7	6,1	42,6	2,6	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	0,9
set.	113,2	35,9	7,2	2,3	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
ott.	122,8	58,4	13,3	4,6	40,8	5,7	19,4	3,2	7,8	2,3
nov.	114,8	48,0	11,3	17,1	35,8	2,7	30,0	5,8	13,0	4,6
dic.	109,1	42,4	32,7	8,7	23,0	2,3	13,6	6,4	3,9	1,7

##### 3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 dic.	318,0	200,9	22,0	50,4	41,1	3,7	38,6	14,4	10,6	7,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	494,8	295,1	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	3,8
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	19,2	8,0
lug.	494,4	297,3	23,0	81,4	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
ago.	480,3	316,7	7,8	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
set.	487,2	305,5	9,3	68,5	97,5	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
ott.	602,9	404,5	15,3	90,3	86,0	6,9	28,2	6,3	12,6	3,2
nov.	574,3	395,5	13,6	83,4	78,0	4,0	46,2	12,2	20,8	5,7
dic.	416,6	271,2	34,0	60,8	46,4	4,2	30,7	13,0	12,3	3,1

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,2	0,4	250,7	171,4	9,0	50,1	18,0	1,8	0,4	2000 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.
0,0	0,0	0,2	489,0	349,2	6,7	86,6	45,1	1,2	0,2	ott.
0,1	0,2	0,4	475,7	353,9	10,2	67,4	42,3	1,5	0,4	nov.
0,0	0,1	0,7	324,7	235,3	9,7	53,5	23,4	2,0	0,7	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	5,0	0,1	105,9	43,9	23,7	7,8	23,3	7,1	0,1	2000 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	0,4	1,2	118,2	46,2	17,6	9,8	40,4	3,0	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	18,7	15,6	51,6	7,2	0,8	giu.
0,5	0,1	0,0	138,9	56,9	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	121,6	40,7	10,1	2,5	63,3	4,6	0,4	set.
0,2	5,4	0,4	142,2	61,6	21,1	6,9	41,1	11,1	0,4	ott.
1,0	0,5	5,1	144,8	53,7	24,2	21,7	36,8	3,2	5,1	nov.
1,3	0,1	0,1	122,6	48,8	36,5	10,4	24,3	2,4	0,1	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	5,2	0,6	356,6	215,3	32,6	57,9	41,3	8,9	0,6	2000 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	0,5	1,2	549,6	350,5	24,1	80,4	88,9	4,5	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	32,9	83,5	89,1	8,4	1,0	giu.
0,6	0,1	0,1	515,4	305,0	32,9	84,2	88,1	5,2	0,1	lug.
0,2	0,0	0,1	503,1	324,9	20,4	78,0	75,1	4,7	0,1	ago.
0,2	0,4	0,4	517,7	318,3	23,7	70,9	97,6	6,7	0,4	set.
0,2	5,4	0,5	631,2	410,8	27,9	93,5	86,2	12,3	0,5	ott.
1,1	0,8	5,6	620,5	407,7	34,4	89,1	79,1	4,7	5,6	nov.
1,3	0,3	0,8	447,3	284,1	46,2	63,9	47,8	4,5	0,8	dic.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 dic.	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0,0	14,0	6,9	3,4	3,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	32,4	13,1	0,6	3,5	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	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
nov.	-7,0	-10,7	0,1	-3,8	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
dic.	-45,9	-11,5	-0,5	-10,6	-23,8	0,6	6,9	0,2	5,0	1,0

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 dic.	0,6	-2,5	13,1	2,9	-13,9	1,0	10,4	2,2	2,1	2,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	3,9	22,4	-1,2	-3,2	-14,8	0,8	8,2	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	12,4	5,3	5,1
apr.	33,6	7,4	5,5	4,0	14,5	2,1	13,3	2,8	7,7	2,5
mag.	49,4	7,9	9,9	9,0	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
giu.	57,7	16,5	7,6	7,3	26,2	0,0	24,8	8,3	5,6	3,2
lug.	38,5	19,0	17,1	2,5	-2,2	2,0	9,0	2,5	5,4	1,9
ago.	12,9	1,2	1,4	6,5	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
set.	20,9	6,4	4,3	-1,5	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
ott.	31,0	15,1	10,6	-3,4	3,7	5,0	14,9	1,8	6,5	2,0
nov.	28,4	2,1	8,0	16,5	0,1	1,8	22,7	3,9	11,6	4,4
dic.	37,1	3,1	29,6	5,7	-2,6	1,3	0,1	2,3	-0,6	0,6

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 dic.	-34,2	-13,6	13,0	1,9	-36,4	0,9	24,5	9,0	5,5	5,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	36,3	35,4	-0,6	0,2	0,1	1,2	-8,2	-4,1	-0,3	-4,1
feb.	56,9	31,7	6,0	7,4	10,7	1,0	22,6	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	2,1	-8,7	-8,3	0,4	-0,5
mag.	46,1	-1,6	10,0	15,9	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
giu.	50,1	18,6	7,4	5,5	18,9	-0,4	40,1	13,9	12,2	5,9
lug.	43,5	15,4	16,9	5,7	1,7	3,7	-10,2	-4,2	-2,0	-2,9
ago.	17,5	-4,1	0,7	12,1	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
set.	18,7	3,1	4,0	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	40,2	24,8	10,2	0,3	0,2	4,7	3,7	-2,0	0,8	0,5
nov.	21,4	-8,6	8,1	12,7	7,2	2,1	25,9	4,2	14,7	3,7
dic.	-8,8	-8,4	29,1	-4,9	-26,5	1,9	7,0	2,5	4,4	1,6

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
-0,1	0,2	0,4	-20,8	-4,3	3,3	2,2	-22,6	0,1	0,4	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
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.
0,0	-0,2	0,1	-1,9	5,9	-6,1	2,2	-3,5	-0,5	0,1	ott.
0,0	0,1	0,4	-3,7	-10,4	3,2	-4,4	7,1	0,4	0,4	nov.
0,0	0,1	0,7	-39,0	-11,2	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
-0,4	5,0	-1,0	11,1	-0,3	15,2	5,5	-14,3	6,0	-1,0	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,5	0,0	1,4	12,1	23,2	5,1	-3,1	-15,3	0,8	1,4	2001 gen.
-2,0	0,9	-2,2	69,7	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	0,1	-0,6	46,9	10,2	13,2	6,5	15,3	2,2	-0,6	apr.
1,0	-0,4	-1,1	66,0	13,5	16,1	14,4	22,8	0,3	-1,1	mag.
1,9	6,5	-0,6	82,5	24,8	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	giu.
-0,5	0,0	-0,4	47,5	21,6	22,5	4,4	-2,7	2,1	-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	20,3	7,1	5,1	-2,0	5,7	4,2	0,2	set.
-0,1	5,3	-0,6	45,8	16,9	17,1	-1,4	3,5	10,3	-0,6	ott.
-0,4	0,4	2,7	51,1	6,0	19,6	20,8	-0,3	2,2	2,7	nov.
0,6	0,0	-2,8	37,2	5,3	29,0	6,4	-2,0	1,3	-2,8	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
-0,5	5,2	-0,6	-9,7	-4,5	18,5	7,7	-36,9	6,1	-0,6	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,5	-0,1	0,8	28,1	31,3	-0,9	-3,8	-0,4	1,2	0,8	2001 gen.
-2,0	1,0	-2,2	79,5	43,5	10,5	17,1	8,7	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	3,5	6,2	1,5	24,0	2,0	-0,9	apr.
1,0	-0,5	-1,1	61,0	3,7	15,7	20,5	21,7	0,5	-1,1	mag.
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,5	19,6	11,4	21,0	6,1	-0,5	giu.
-0,5	0,0	-0,6	33,3	11,2	14,9	2,8	1,3	3,6	-0,6	lug.
-0,3	-0,2	-1,3	19,6	-5,2	5,9	11,9	5,6	2,6	-1,3	ago.
-1,8	-0,1	0,2	28,1	7,8	11,3	-2,9	7,4	4,2	0,2	set.
-0,2	5,1	-0,5	43,9	22,8	11,0	0,9	0,0	9,8	-0,5	ott.
-0,3	0,5	3,1	47,4	-4,4	22,8	16,4	6,9	2,6	3,1	nov.
0,6	0,0	-2,2	-1,8	-5,9	33,5	-3,3	-25,9	1,9	-2,2	dic.

## 4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

### Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

(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.) <sup>1)</sup>	100,0	100,0	61,1	61,1	38,9	38,9	100,0	100,0	61,1	38,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	101,6	1,6	101,2	1,2	102,4	2,4	-	-	-	-
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	108,9	2,5	108,2	2,5	110,5	2,5	-	-	-	-
2001 1° trim.	107,7	2,3	106,8	2,4	109,3	2,2	107,7	0,3	106,9	109,4
2° trim.	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,3	108,6	110,2
3° trim.	109,3	2,5	108,3	2,4	111,2	2,5	109,2	0,1	108,5	110,7
4° trim.	109,6	2,2	108,7	1,8	111,3	2,8	109,7	0,4	108,7	111,6
2001 mar.	108,2	2,5	107,5	2,6	109,5	2,2	108,0	0,4	107,3	109,5
apr.	108,8	2,9	108,3	3,3	109,9	2,4	108,7	0,6	108,0	110,1
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8	110,1
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,3
lug.	109,2	2,6	108,2	2,8	111,2	2,5	109,1	-0,2	108,4	110,6
ago.	109,1	2,4	108,0	2,4	111,3	2,5	109,0	0,0	108,2	110,7
set.	109,5	2,3	108,7	2,1	111,0	2,6	109,5	0,4	108,8	111,0
ott.	109,6	2,4	108,7	2,1	111,1	2,8	109,7	0,1	108,8	111,4
nov.	109,5	2,1	108,6	1,6	111,2	2,7	109,6	0,0	108,7	111,5
dic.	109,6	2,0	108,7	1,7	111,5	2,8	109,8	0,1	108,7	111,8
2002 gen.	110,1	2,7	109,0	2,5	112,2	3,0	110,3	0,5	109,2	112,5
feb. <sup>2)</sup>	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari <sup>3)</sup>			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati <sup>3)</sup>	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) <sup>1)</sup>	20,4	12,3	8,1	40,7	32,0	8,7	9,7	6,3	2,5	14,3	6,1
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1997	1,4	1,4	1,4	1,0	0,6	2,7	3,0	2,3	-1,4	2,5	2,6
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	1,5	1,1	2,8	1,9	3,6	-2,9	3,3	2,7
2001 1° trim.	3,3	1,9	5,3	2,0	0,5	7,2	1,9	3,2	-4,3	3,1	2,4
2° trim.	5,0	2,8	8,5	2,7	1,4	7,3	1,8	3,5	-2,8	3,3	2,6
3° trim.	5,2	3,4	8,0	1,0	1,0	1,2	1,9	3,7	-2,5	3,2	2,8
4° trim.	4,8	3,5	6,9	0,3	1,6	-4,1	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
2001 mar.	3,9	2,1	6,7	1,9	0,9	5,6	1,8	3,1	-4,1	3,1	2,5
apr.	4,4	2,5	7,3	2,8	1,3	7,8	1,8	3,6	-2,9	3,1	2,5
mag.	5,3	2,8	9,1	3,1	1,5	8,6	1,8	3,5	-2,8	3,5	2,5
giu.	5,4	3,0	9,0	2,4	1,4	5,5	1,8	3,4	-2,7	3,4	2,6
lug.	5,4	3,3	8,7	1,4	1,0	2,9	1,9	3,8	-2,5	3,2	2,7
ago.	5,1	3,4	7,7	1,0	0,7	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,1	2,7
set.	5,1	3,5	7,7	0,6	1,2	-1,3	1,9	3,6	-2,3	3,4	2,9
ott.	5,2	3,5	7,7	0,5	1,5	-2,7	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
nov.	4,6	3,5	6,4	0,1	1,6	-5,0	1,9	3,7	-1,9	3,6	3,0
dic.	4,7	3,5	6,5	0,2	1,7	-4,5	1,9	4,0	-1,7	3,7	3,0
2002 gen.	5,6	3,8	8,4	0,9	1,7	-1,7	2,1	3,6	-1,2	3,9	3,1
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2002.

2) 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.

3) Inclusive 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 <sup>1)</sup>	Prezzo del petrolio <sup>2)</sup> (euro per barile)			
	Industria escluse le costruzioni <sup>3)</sup>								Costruzioni <sup>4)</sup>	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia					
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici								
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo										
1	2	3	4	5	Totale	Durevoli	Non durevoli	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	1,3	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	1,2	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	2,4	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	3,3	5,4	36,8	14,2	34,5		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001	107,9	2,2	1,9	1,3	1,1	3,0	2,0	3,2	2,7	2,3	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	2,5	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	2,7	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	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0		
4° tr.	107,1	-1,0	0,8	-1,1	1,2	2,4	1,8	2,4	-8,2	1,6	-1,5	-28,8	-15,6	22,4		
2001 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	3,2	2,1	3,3	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7		
set.	108,3	0,7	1,4	-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	2,4	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	-7,7	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5		
2002 gen.	107,0	-0,9	0,3	-1,3	1,1	1,4	1,3	1,4	-3,9	-	-0,8	-14,3	-6,2	22,6		
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-15,1	-3,7	23,5		

**2. Deflatori del PIL<sup>5)</sup>**
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione, dati destagionalizzati)*

	Totale		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>
	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	1,6	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	2,9	5,5	8,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,7	2,7	2,6	2,7	2,6	2,5	1,7	1,6
2001 1° trim.	109,8	2,1	2,4	2,4	2,1	2,3	3,5	4,4
2° trim.	110,6	2,5	2,6	2,7	2,3	2,0	2,7	3,1
3° trim.	110,7	2,1	2,0	2,3	2,0	2,0	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 <sup>1)</sup>

#### 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 <sup>3)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,9	5.409,2	3.143,8	1.142,4	1.121,9	1,1	125,7	1.655,2	1.529,5
1997	5.649,3	5.500,8	3.201,4	1.150,7	1.138,4	10,3	148,6	1.827,2	1.678,7
1998	5.882,9	5.743,6	3.331,2	1.176,9	1.202,4	33,1	139,3	1.948,7	1.809,5
1999	6.139,8	6.035,6	3.495,5	1.230,7	1.286,8	22,6	104,1	2.053,0	1.948,9
2000	6.429,5	6.358,1	3.661,7	1.277,9	1.376,7	41,7	71,5	2.408,4	2.337,0
2000 2° trim.	1.601,3	1.584,2	912,6	318,0	342,8	10,8	17,1	587,9	570,9
3° trim.	1.615,5	1.597,5	920,0	320,3	347,3	9,9	18,0	616,6	598,6
4° trim.	1.630,1	1.614,9	927,4	324,1	349,5	14,0	15,2	638,7	623,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.685,8	1.659,1	962,8	333,0	356,5	6,8	26,7	643,9	617,2
2° trim.	1.698,5	1.675,0	976,1	336,4	355,4	7,1	23,5	642,8	619,2
3° trim.	1.702,9	1.675,9	980,7	338,0	356,8	0,4	27,0	634,2	607,2

##### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale <sup>3)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.384,3	5.263,4	3.046,1	1.112,2	1.106,1	-1,0	120,9	1.635,8	1.514,9
1997	5.509,4	5.354,3	3.093,5	1.126,1	1.132,0	2,7	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.667,2	5.544,2	3.186,7	1.140,0	1.190,3	27,2	123,1	1.938,6	1.815,5
1999	5.816,5	5.723,7	3.288,4	1.164,6	1.254,4	16,3	92,7	2.039,5	1.946,7
2000	6.011,8	5.883,7	3.372,2	1.186,2	1.308,1	17,1	128,0	2.283,1	2.155,1
2000 2° trim.	1.501,0	1.471,8	844,0	296,2	326,4	5,3	29,2	561,1	531,9
3° trim.	1.506,9	1.473,2	844,7	296,5	329,1	2,9	33,7	581,3	547,5
4° trim.	1.515,8	1.480,5	846,1	298,6	329,1	6,7	35,3	594,9	559,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.551,2	1.511,7	873,3	304,4	333,9	0,1	39,4	600,3	560,9
2° trim.	1.552,2	1.515,1	878,3	305,5	331,3	0,0	37,1	596,5	559,3
3° trim.	1.554,5	1.513,1	879,6	306,2	331,1	-3,9	41,4	592,8	551,4

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

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) Include 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 <sup>1)</sup>	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	5.177,4	139,7	1.207,3	300,7	1.059,2	1.338,7	1.131,8	204,8	562,2
1997	5.269,9	138,6	1.227,1	291,8	1.086,9	1.381,3	1.144,3	202,8	582,3
1998	5.468,8	138,7	1.273,5	295,0	1.139,4	1.442,9	1.179,2	201,5	615,5
1999	5.675,2	135,4	1.295,2	311,3	1.183,5	1.525,2	1.224,7	200,5	665,0
2000	5.947,5	137,0	1.373,9	325,9	1.235,9	1.609,7	1.265,1	210,0	692,1
2000 2° trim.	1.480,3	33,9	342,2	81,2	307,8	400,0	315,2	52,5	173,5
3° trim.	1.495,8	34,7	346,4	81,3	310,1	405,5	317,8	52,8	172,4
4° trim.	1.507,7	34,7	349,0	82,1	313,9	408,7	319,4	52,8	175,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.561,0	37,2	360,4	85,2	327,2	420,9	330,0	54,5	179,3
2° trim.	1.572,3	37,9	359,0	85,3	330,9	426,2	332,9	54,9	181,1
3° trim.	1.579,5	38,3	357,2	86,2	334,2	428,1	335,4	55,5	178,8

### 4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	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	5.047,4	139,6	1.178,3	295,5	1.039,4	1.295,7	1.098,9	206,3	543,2
1997	5.167,3	140,2	1.216,9	290,3	1.072,1	1.338,0	1.109,9	214,0	556,1
1998	5.316,7	142,2	1.253,6	292,0	1.113,8	1.389,2	1.125,9	221,3	571,8
1999	5.451,0	145,2	1.263,8	298,9	1.162,7	1.440,4	1.140,1	229,8	595,3
2000	5.644,8	145,2	1.322,0	304,4	1.211,0	1.503,7	1.158,5	241,1	608,0
2000 2° trim.	1.407,3	36,2	329,6	75,9	301,7	374,3	289,6	59,8	153,6
3° trim.	1.415,8	36,6	332,1	75,9	303,5	377,8	289,8	60,6	151,8
4° trim.	1.425,0	36,3	334,1	75,8	307,1	380,6	291,0	61,3	152,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.460,3	38,2	341,9	77,4	317,3	388,7	296,8	62,8	153,7
2° trim.	1.460,7	38,2	338,4	76,5	318,3	391,5	297,8	63,5	155,0
3° trim.	1.464,4	38,5	337,5	76,7	319,3	393,7	298,7	64,3	154,4
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
1996	1,5	5,5	-0,3	-1,8	1,0	3,7	1,7	2,7	1,4
1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,7	2,4
1998	2,9	1,4	3,0	0,6	3,9	3,8	1,4	3,4	2,8
1999	2,5	2,1	0,8	2,3	4,4	3,7	1,3	3,9	4,1
2000	3,6	0,0	4,6	1,8	4,2	4,4	1,6	4,9	2,1
2000 2° trim.	3,9	-0,2	4,9	2,4	4,6	4,6	1,9	5,3	4,7
3° trim.	3,4	0,4	4,5	1,0	3,7	4,3	1,6	4,4	1,7
4° trim.	3,2	-0,7	4,2	0,5	4,1	3,9	1,4	4,6	-0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,8	0,1	3,7	-1,4	3,7	3,3	1,5	4,4	0,2
2° trim.	2,0	-0,3	1,5	-1,3	3,0	3,1	1,3	4,5	-1,0
3° trim.	1,7	-0,5	0,5	-1,1	2,7	2,8	1,5	4,4	-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 <sup>1)</sup>

## 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale		Industria escluse le costruzioni <sup>2)</sup>								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	4,5	3,5	7,5	2,9	4,7	2,5	1,2	0,3	4,8
1999	1,9	111,4	1,9	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	5,8	5,8	8,6	2,3	5,8	1,6	1,8	2,1	5,9
2000 4° trim.	4,4	120,1	5,1	5,5	5,1	8,9	2,0	4,0	1,6	0,0	1,1	5,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	-0,3	117,8	0,2	-0,2	-1,3	1,4	0,0	-2,6	0,5	0,4	-2,5	0,1
2001 1° trim.	3,2	119,6	4,3	4,5	2,9	8,1	3,3	3,1	3,3	-1,6	-2,1	5,2
2° trim.	0,2	118,3	0,9	0,5	-0,2	1,6	0,4	-1,8	0,8	1,0	-2,5	0,9
3° trim.	-1,2	117,7	-0,4	-0,7	-1,6	0,3	0,0	-3,8	0,8	0,7	-0,8	-0,5
4° trim.	-3,1	115,4	-3,9	-4,8	-6,0	-3,8	-3,4	-7,5	-2,5	1,9	-2,5	-4,6
2001 mar.	1,9	119,6	3,3	3,5	1,8	6,4	2,9	3,1	2,9	-2,3	-4,3	4,0
apr.	-0,1	118,3	0,8	0,2	-0,2	1,2	0,1	-2,0	0,5	0,7	-4,0	0,9
mag.	-0,4	117,8	0,0	-0,4	-1,0	0,6	-0,4	-3,7	0,3	1,9	-3,3	-0,4
giu.	1,1	118,8	1,8	1,7	0,8	3,0	1,4	0,3	1,7	0,3	-1,0	2,1
lug.	-1,3	116,9	-1,4	-1,5	-1,7	-1,5	-0,9	-6,6	0,2	0,2	-1,4	-1,5
ago.	-1,1	118,4	1,1	0,8	-1,1	3,0	1,5	0,7	1,6	1,0	-2,7	1,0
set.	-1,1	117,7	-0,6	-0,9	-2,0	0,1	-0,2	-4,1	0,6	0,9	-3,4	-0,8
ott.	-2,3	115,9	-2,7	-2,9	-3,7	-1,7	-2,5	-7,6	-1,4	-0,9	-0,9	-2,9
nov.	-3,5	115,1	-4,2	-4,9	-5,8	-4,6	-3,5	-7,5	-2,7	1,5	-3,0	-5,0
dic.	-3,6	115,4	-4,8	-6,6	-8,9	-5,1	-4,1	-7,3	-3,4	4,8	-3,6	-6,1
2002 gen.												

## 2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia <sup>3)</sup> (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	13	14		15	16						
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	108,0	3,6	104,4	3,0	2,0	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,1	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,3	4,2	109,7	2,4	1,9	2,3	1,7	4,9	952	-2,1	
2000 4° trim.	117,9	3,3	110,5	1,7	1,3	1,7	0,8	3,8	921	-3,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,0	3,7	111,3	1,4	1,2	1,3	1,3	-0,2	970	-0,7	
2001 1° trim.	119,6	4,2	111,0	2,3	1,8	2,6	2,7	1,2	952	-5,0	
2° trim.	121,0	3,9	111,2	0,9	0,7	1,0	0,8	-0,6	1.005	1,8	
3° trim.	121,6	3,8	111,5	1,5	1,5	1,3	2,0	-0,8	952	-1,2	
4° trim.	121,9	2,9	111,3	0,6	1,0	0,4	-0,2	-0,5	969	2,5	
2001 mar.	120,3	5,1	110,7	2,4	1,6	3,1	2,4	0,1	951	-3,8	
apr.	119,8	3,1	111,2	1,1	0,9	1,1	1,0	-0,5	969	-1,7	
mag.	121,0	3,2	111,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-1,9	993	0,0	
giu.	122,2	5,4	111,3	1,7	1,2	2,0	1,7	0,5	1.053	7,3	
lug.	120,9	4,2	111,3	1,5	2,0	1,1	0,7	-2,0	937	-1,5	
ago.	122,4	4,6	111,5	1,6	1,7	1,3	0,6	0,8	961	-0,5	
set.	121,6	2,6	111,7	1,5	0,9	1,6	4,8	-1,2	959	-1,3	
ott.	121,5	3,5	110,7	0,0	0,5	0,3	-3,2	0,0	964	3,2	
nov.	122,8	3,5	112,0	1,4	1,2	1,3	2,0	-0,5	972	3,3	
dic.	121,2	1,8	111,3	0,5	1,2	-0,5	0,8	-0,9	970	0,8	
2002 gen.									933	-2,4	

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 <sup>1)2)</sup> (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie <sup>1)</sup>				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata <sup>3)</sup> (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 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.	99,1	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1
feb.	99,2	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-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 <sup>1)</sup>				
	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
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 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	0	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	-11	-15	15	-4	1	1	-15	18
feb.	-10	-17	-3	-15	-24	17	-3	3	2	-13	20

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 <sup>1)</sup>**
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)*

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in per. delle forze di lavoro	in per. delle forze di lavoro	in per. 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	14,549	11,4	9,8	22,9
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	13,816	10,7	9,3	20,9
1999	104,6	1,6	2,2	-0,6	0,0	2,6	12,722	9,7	8,5	18,8
2000	106,8	2,1	2,4	0,2	0,8	2,8	11,515	8,8	7,6	17,0
2000 4° trim.	107,7	2,2	2,4	1,1	1,3	2,8	11,130	8,4	7,3	16,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	.	.	.	.	.	.	11,403	8,3	7,2	16,5
2001 1° trim.	108,0	2,1	2,3	0,8	1,4	2,5	11,419	8,4	7,3	16,5
2° trim.	108,2	1,6	1,8	0,5	0,8	2,1	11,351	8,3	7,2	16,5
3° trim.	108,4	1,2	1,5	-0,1	0,2	1,8	11,369	8,3	7,2	16,5
4° trim.	.	.	.	.	.	.	11,474	8,4	7,3	16,7
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,482	8,4	7,3	16,6
feb.	-	-	-	-	-	-	11,417	8,4	7,2	16,5
mar.	-	-	-	-	-	-	11,358	8,3	7,2	16,4
apr.	-	-	-	-	-	-	11,335	8,3	7,2	16,5
mag.	-	-	-	-	-	-	11,353	8,3	7,2	16,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,365	8,3	7,2	16,5
lug.	-	-	-	-	-	-	11,363	8,3	7,2	16,5
ago.	-	-	-	-	-	-	11,359	8,3	7,2	16,5
set.	-	-	-	-	-	-	11,385	8,3	7,2	16,5
ott.	-	-	-	-	-	-	11,439	8,3	7,2	16,6
nov.	-	-	-	-	-	-	11,479	8,4	7,3	16,7
dic.	-	-	-	-	-	-	11,503	8,4	7,3	16,7
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,525	8,4	7,3	16,7

**2. Costo del lavoro e produttività**
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

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

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

- 1) I dati relativi all'occupazione sono basati 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 <sup>1)</sup>

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

#### Consistenze

##### 1. Principali attività finanziarie <sup>2)</sup>

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <sup>3)</sup>
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>4)</sup>	
			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.	4.675,4	317,8	4.075,8	1.239,1	1.464,6	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.	4.893,8	341,2	4.256,5	1.409,6	1.485,6	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
3° trim.	4.913,8	339,0	4.265,9	1.396,7	1.523,7	1.263,5	81,9	159,2	149,7	254,1
4° trim.	5.029,4	347,6	4.361,4	1.464,3	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,0	230,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.145,2	335,5	4.502,2	1.446,0	1.625,7	1.314,5	115,9	150,3	157,2	260,0
2° trim.	5.242,1	332,2	4.586,4	1.526,0	1.621,1	1.321,0	118,3	165,5	158,0	269,0
3° trim.	5.232,4	308,9	4.615,7	1.547,9	1.609,5	1.333,6	124,7	147,8	160,0	.
4° trim.	.	239,7	4.819,2	1.687,9	1.617,4	1.396,2	117,7	139,3	.	.

	Titoli non azionari			Azioni <sup>5)</sup>				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	1.580,0	202,9	1.377,1	2.741,2	1.578,7	1.162,4	184,9	2.385,0	2.129,4	255,5
1998 1° trim.	1.599,5	194,5	1.405,0	3.271,4	1.948,1	1.323,3	186,5	2.464,7	2.199,6	265,1
2° trim.	1.556,7	169,2	1.387,4	3.495,7	2.066,8	1.428,9	186,7	2.523,2	2.255,9	267,3
3° trim.	1.547,1	158,1	1.389,0	3.193,5	1.750,3	1.443,2	187,9	2.568,8	2.298,7	270,1
4° trim.	1.544,9	157,5	1.387,4	3.527,4	2.006,3	1.521,1	172,7	2.632,5	2.362,4	270,0
1999 1° trim.	1.585,6	136,5	1.449,1	3.750,1	2.118,7	1.631,4	194,8	2.708,7	2.429,1	279,6
2° trim.	1.506,5	127,2	1.379,2	4.010,6	2.275,8	1.734,8	211,6	2.776,4	2.494,8	281,6
3° trim.	1.514,8	116,0	1.398,8	4.068,8	2.322,1	1.746,7	210,8	2.842,4	2.558,1	284,3
4° trim.	1.560,3	146,4	1.414,0	4.597,3	2.761,0	1.836,3	203,9	2.957,1	2.669,5	287,7
2000 1° trim.	1.548,1	146,8	1.401,3	4.854,5	2.919,6	1.934,9	218,3	3.084,0	2.782,8	301,2
2° trim.	1.585,0	146,9	1.438,1	4.763,8	2.854,5	1.909,3	208,9	3.128,4	2.824,5	303,9
3° trim.	1.635,8	162,6	1.473,2	4.906,7	2.983,7	1.923,1	207,3	3.179,8	2.872,7	307,2
4° trim.	1.700,2	177,9	1.522,3	4.942,3	3.066,3	1.876,1	203,4	3.207,2	2.897,5	309,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.786,7	224,3	1.562,4	4.685,1	2.836,3	1.848,8	229,3	3.255,5	2.932,5	323,0
2° trim.	1.792,0	201,7	1.590,3	4.727,5	2.862,0	1.865,5	237,8	3.308,1	2.982,8	325,3
3° trim.	1.825,5	207,5	1.618,0	4.108,8	2.359,3	1.749,5	254,9	3.281,0	2.952,5	328,5
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 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 <sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati; dati di fine periodo)*
**Consistenze**
**2. Principali passività <sup>2)</sup>**

	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 <sup>3)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>5)</sup>	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 4° trim.	5.835,2	5.315,1	923,5	54,2	869,3	2.404,3	837,1	1.567,2	2.507,4	223,7	2.283,8	141,6
1998 1° trim.	5.894,1	5.357,3	907,2	35,5	871,7	2.449,6	853,7	1.595,9	2.537,2	223,4	2.313,8	146,9
2° trim.	6.005,8	5.453,0	902,0	31,8	870,2	2.504,1	877,8	1.626,2	2.599,7	232,5	2.367,1	151,3
3° trim.	6.080,9	5.524,1	903,1	33,3	869,9	2.528,3	864,9	1.663,3	2.649,6	233,7	2.415,8	147,4
4° trim.	6.227,4	5.663,4	911,3	36,0	875,2	2.600,6	902,9	1.697,7	2.715,5	240,8	2.474,8	151,3
1999 1° trim.	6.263,1	5.682,7	903,4	36,1	867,3	2.594,0	919,4	1.674,6	2.765,7	251,7	2.514,0	156,8
2° trim.	6.426,1	5.817,3	900,9	38,7	862,1	2.686,3	962,3	1.724,0	2.839,0	255,3	2.583,7	183,3
3° trim.	6.492,3	5.886,3	886,3	37,7	848,5	2.700,8	941,5	1.759,3	2.905,2	255,2	2.650,0	191,4
4° trim.	6.668,5	6.039,1	900,7	42,1	858,7	2.795,5	979,7	1.815,8	2.972,2	264,0	2.708,2	201,4
2000 1° trim.	6.813,5	6.155,8	891,3	41,1	850,3	2.894,5	1.037,6	1.856,8	3.027,7	265,6	2.762,1	221,1
2° trim.	6.962,9	6.261,6	885,6	42,0	843,6	2.997,9	1.090,7	1.907,2	3.079,4	274,4	2.805,0	219,7
3° trim.	7.098,9	6.378,1	865,7	39,9	825,9	3.100,5	1.145,7	1.954,9	3.132,6	275,8	2.856,8	252,2
4° trim.	7.270,3	6.500,3	883,0	42,0	841,0	3.198,7	1.160,5	2.038,2	3.188,6	280,9	2.907,7	253,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.450,1	6.671,8	896,2	41,7	854,5	3.319,0	1.239,3	2.079,7	3.234,9	279,2	2.955,7	257,3
2° trim.	7.547,9	6.762,1	878,5	42,1	836,5	3.388,2	1.263,9	2.124,3	3.281,2	285,1	2.996,0	278,8
3° trim.	7.616,4	6.806,1	871,1	45,0	826,1	3.427,9	1.244,9	2.183,0	3.317,4	280,4	3.037,0	.
4° trim.	.	6.899,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Amministrazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1997 4° trim.	3.640,6	3.337,7	504,3	2.833,4	302,9	45,8	257,1	2.003,2	135,2	236,2
1998 1° trim.	3.758,2	3.438,6	491,3	2.947,3	319,7	55,7	263,9	2.479,9	136,3	239,1
2° trim.	3.821,9	3.499,8	489,7	3.010,0	322,1	53,9	268,2	2.715,9	134,2	242,1
3° trim.	3.914,6	3.581,7	491,4	3.090,3	332,9	55,5	277,4	2.321,9	133,8	245,1
4° trim.	3.921,4	3.587,9	462,8	3.125,1	333,5	55,0	278,5	2.659,1	140,3	248,2
1999 1° trim.	3.965,9	3.630,4	463,5	3.167,0	335,4	66,2	269,3	2.770,5	146,9	251,2
2° trim.	3.948,0	3.606,7	452,9	3.153,9	341,3	67,1	274,1	3.013,1	136,6	254,3
3° trim.	3.932,6	3.578,8	446,1	3.132,7	353,8	75,4	278,4	3.089,2	137,6	257,4
4° trim.	3.896,5	3.532,8	421,5	3.111,4	363,6	78,6	285,0	3.959,1	149,8	260,8
2000 1° trim.	3.966,7	3.598,1	426,4	3.171,7	368,6	80,7	287,9	4.422,6	147,6	263,3
2° trim.	4.000,0	3.619,2	426,9	3.192,4	380,8	90,5	290,3	4.173,7	147,6	265,9
3° trim.	4.037,3	3.635,4	422,9	3.212,5	401,9	97,3	304,6	4.052,1	147,2	268,0
4° trim.	4.081,3	3.662,4	401,8	3.260,6	418,9	102,4	316,5	3.833,9	153,7	270,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	4.249,2	3.795,2	429,5	3.365,6	454,0	113,0	341,0	3.454,8	154,7	272,6
2° trim.	4.307,4	3.828,8	440,9	3.387,9	478,6	124,2	354,4	3.476,8	155,2	275,0
3° trim.	4.388,8	3.896,8	450,1	3.446,7	492,0	137,6	354,4	2.768,1	155,4	277,5
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

## Transazioni

### 1. Principali attività finanziarie <sup>1)</sup>

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro <sup>2)</sup>
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari <sup>3)</sup> 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 <sup>4)</sup>	
			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.	-39,3	-5,2	-36,7	-19,2	-15,0	10,2	-12,7	-4,2	6,8	22,0
2° trim.	22,2	6,3	34,3	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	0,1	-12,8
3° trim.	7,6	-2,2	-3,0	-17,0	29,5	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,1
4° trim.	127,9	8,6	107,7	71,2	27,0	5,8	3,8	5,3	6,3	-16,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-19,2	-19,8	15,0	-34,3	41,9	-6,1	13,4	-15,6	1,2	13,5
2° trim.	94,1	-3,3	81,5	77,3	-4,4	6,3	2,3	15,1	0,8	4,4
3° trim.	8,2	-23,4	47,1	25,2	2,6	13,0	6,5	-17,7	2,1	.
4° trim.	.	-69,2	206,3	140,2	10,6	62,5	-6,9	-8,6	.	.

	Titoli non azionari			Azioni <sup>5)</sup>				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	4,3	-7,7	12,0	68,7	51,7	17,0	-12,4	53,6	51,9	1,8
1998 1° trim.	-23,8	-8,4	-15,4	92,7	-6,2	98,9	7,3	67,0	54,6	12,4
2° trim.	-66,4	-25,1	-41,3	117,4	24,2	93,2	0,0	47,0	44,9	2,0
3° trim.	-12,6	-11,0	-1,5	97,9	12,0	85,8	1,0	43,2	40,6	2,6
4° trim.	-13,1	-1,7	-11,4	88,0	69,0	18,9	-16,1	50,2	48,2	2,0
1999 1° trim.	15,9	-13,5	29,4	101,7	-0,6	102,3	3,2	68,5	56,1	12,5
2° trim.	-45,2	-11,7	-33,6	145,0	60,3	84,7	16,9	52,3	49,7	2,6
3° trim.	-6,0	-10,5	4,5	94,7	53,6	41,1	-0,4	54,6	51,5	3,1
4° trim.	52,6	26,6	26,1	-0,8	30,8	-31,5	-6,8	72,1	69,8	2,3
2000 1° trim.	-26,4	4,8	-31,3	-8,6	-54,8	46,2	11,9	84,4	71,5	12,9
2° trim.	47,4	-0,9	48,3	81,0	61,7	19,2	-9,6	54,6	51,9	2,7
3° trim.	60,9	16,4	44,5	166,5	159,7	6,8	-1,8	53,8	50,5	3,3
4° trim.	4,7	6,5	-1,9	226,9	187,8	39,1	-3,9	62,7	60,2	2,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	96,5	51,5	45,0	73,0	13,8	59,2	25,2	57,7	44,3	13,4
2° trim.	5,0	-22,3	27,3	33,3	28,4	4,9	-6,9	45,8	43,4	2,3
3° trim.	43,8	5,0	38,8	36,4	10,3	26,1	10,5	41,7	38,6	3,2
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 2) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 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 <sup>1)</sup>

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

## Transazioni

2. Principali passività <sup>2)</sup>

	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 <sup>3)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>5)</sup>	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	27,6	40,8	66,3	6,7	59,6	-16,6
1998 1° trim.	67,3	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,0	27,1	27,9	28,0	-0,3	28,3	3,9
2° trim.	116,8	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	68,0	9,0	58,9	6,4
3° trim.	77,7	81,0	2,6	1,4	1,2	25,0	-15,9	40,9	50,1	1,2	48,9	-0,7
4° trim.	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,9	76,4	7,1	69,3	3,5
1999 1° trim.	85,8	77,0	-6,7	0,1	-6,7	19,7	21,9	-2,2	72,8	9,1	63,7	0,8
2° trim.	159,8	133,2	-4,3	2,6	-7,0	89,2	40,9	48,3	74,9	3,6	71,3	23,9
3° trim.	70,0	71,7	-14,7	-1,0	-13,7	17,5	-17,0	34,5	67,2	-0,1	67,3	8,5
4° trim.	168,4	147,3	14,7	4,3	10,4	87,5	35,8	51,8	66,2	8,9	57,3	-7,1
2000 1° trim.	140,2	109,6	-8,0	-0,9	-7,1	90,9	55,2	35,7	57,4	1,6	55,7	15,0
2° trim.	158,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	110,4	58,1	52,3	54,1	8,7	45,4	-0,8
3° trim.	122,4	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	90,8	47,6	43,2	47,8	-0,2	48,1	22,9
4° trim.	187,2	139,8	17,8	2,1	15,6	110,8	19,1	91,7	58,6	5,3	53,3	10,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	96,6	78,0	-4,8	-0,5	-4,3	69,5	46,5	23,0	31,8	-5,1	37,0	0,9
2° trim.	98,3	88,1	-18,1	0,4	-18,4	63,0	20,4	42,6	53,3	5,9	47,4	16,4
3° trim.	82,4	58,0	-6,8	2,9	-9,8	51,4	-13,9	65,3	37,8	-4,4	42,2	.
4° trim.	.	95,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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.	-6,6	-2,4	-31,9	29,5	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3		
1998 1° trim.	63,8	53,4	-11,4	64,8	10,4	9,6	0,9	11,0	1,1	2,4		
2° trim.	53,6	50,6	-1,3	52,0	2,9	-1,8	4,7	37,3	-2,1	2,4		
3° trim.	61,2	54,0	2,0	51,9	7,3	1,4	5,8	10,7	-0,4	2,4		
4° trim.	-9,9	-15,3	-30,9	15,6	5,4	0,8	4,6	40,6	6,4	2,2		
1999 1° trim.	79,2	65,7	6,0	59,7	13,5	10,9	2,6	10,8	6,6	2,5		
2° trim.	38,1	30,2	-7,8	38,0	7,9	0,8	7,2	34,0	-10,3	2,5		
3° trim.	57,0	39,7	-9,8	49,6	17,3	8,2	9,1	34,4	1,0	2,5		
4° trim.	-11,6	-18,8	-27,6	8,8	7,2	3,1	4,0	42,0	12,1	2,6		
2000 1° trim.	63,1	59,7	10,7	49,0	3,4	1,8	1,6	19,6	-2,2	2,1		
2° trim.	38,2	24,3	-0,9	25,3	13,9	10,1	3,8	29,8	0,0	2,1		
3° trim.	50,1	26,2	-2,7	28,9	23,9	7,2	16,7	72,3	-0,4	2,1		
4° trim.	-0,7	-17,7	-27,2	9,5	17,0	5,4	11,6	51,8	6,4	2,1		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	74,2	38,3	31,3	7,0	35,8	9,4	26,5	52,2	1,1	2,5		
2° trim.	87,9	62,1	10,7	51,4	25,8	11,1	14,7	44,3	0,4	2,4		
3° trim.	52,8	35,6	8,8	26,9	17,2	13,4	3,8	6,8	0,2	2,5		
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni e riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) 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 <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>							
	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	21,1	20,1	0,3	16,9	10,3	13,9	4,2	1,8	1,5	1,2	3,6
1996	20,9	20,0	0,7	16,9	10,3	12,9	3,7	0,2	1,3	1,9	3,7
1997	21,8	20,2	1,3	17,1	10,5	13,3	1,7	-0,5	0,1	3,4	4,0
1998	21,8	20,4	0,7	17,3	10,8	15,6	2,4	-2,0	-1,2	6,0	3,7
1999	21,8	20,6	-0,1	17,5	10,9	20,3	2,4	0,9	0,7	5,8	4,2
2000	22,0	21,1	-0,4	18,3	11,7	21,1	2,0	1,7	1,0	6,2	4,2

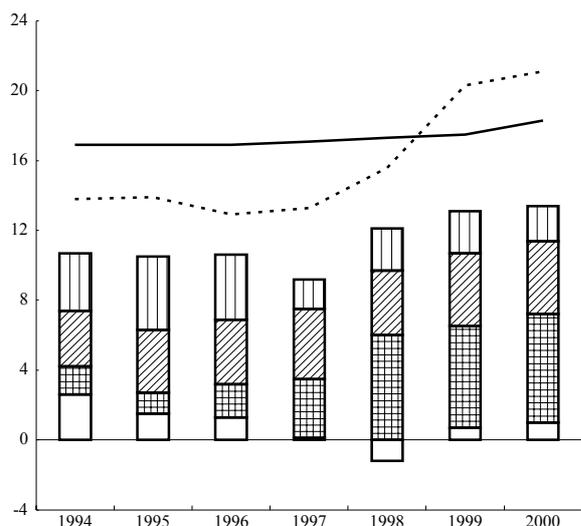
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>								Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7
1995	21,4	11,8	7,4	-1,8	-1,7	1,5	4,8	3,6	6,5	45,1	25,7
1996	21,1	11,6	8,8	0,2	0,0	1,7	5,7	4,8	4,1	43,3	29,4
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,8	43,8	31,6
1998	20,3	10,5	12,4	0,4	0,3	2,5	7,6	5,8	3,2	47,4	37,9
1999	19,3	9,9	17,6	0,9	0,4	3,3	9,9	7,6	2,7	53,7	47,7
2000	18,9	9,5	21,2	1,3	0,8	4,0	10,8	7,0	-0,1	53,6	52,9

**Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>**

(in percentuale del PIL)

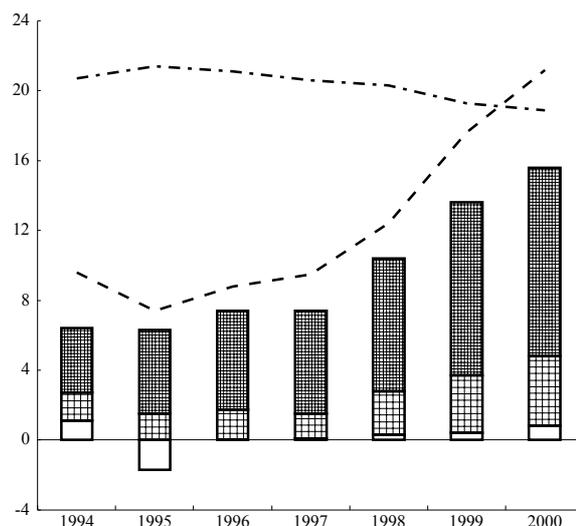
**Investimenti**

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



**Fonti di finanziamento**

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



Fonte: BCE.

- 1) Principali componenti degli investimenti e delle fonti di finanziamento.
- 2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 3) Colonna 6 - colonna 14.
- 4) Colonna 6 ÷ (colonna 4 + colonna 6).
- 5) Colonna 14 ÷ (colonna 12 + colonna 14).

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

Tavola 7.1

## Entrate, spese e disavanzo / avanzo <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti					Entrate in conto capitale					Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>		
	1	2	Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		12	13
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			Per memoria: spese primarie <sup>4)</sup>		
	1	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale		A carico delle istituzioni dell'UE	
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 <sup>6)</sup>							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	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
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 <sup>1)</sup>**
*(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 <sup>2)</sup>			Altri creditori <sup>3)</sup>	
						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 <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	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 <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	Altre valute
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	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	125,3	61,0	108,2	66,7	59,3	65,1	120,2	6,1	69,9	64,7	58,9	54,1
1998	119,7	60,9	105,0	64,7	59,5	54,8	116,4	6,4	66,8	63,9	54,7	48,8
1999	115,9	61,3	103,9	63,4	58,5	49,3	114,6	6,0	63,1	64,7	54,5	47,3
2000	110,3	60,3	102,7	60,7	57,6	38,6	110,5	5,3	56,1	63,1	53,7	44,0

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

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

Tavola 7.3

Variazione del debito <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>5)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>6)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori <sup>7)</sup>
	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(+) <sup>8)</sup>	Raccordo disavanzo - debito <sup>9)</sup>											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro <sup>11)</sup>	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli <sup>10)</sup>	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

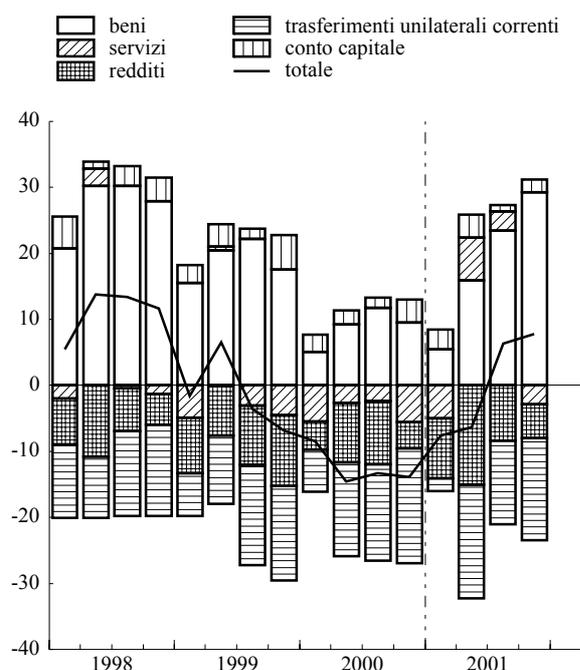
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

(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 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 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	-9,3	74,1	1,5	-37,7	-47,1	9,4	-74,8	-93,9	40,9	-22,1	-17,6	17,8	74,7
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
4° tr.	5,9	29,3	-2,8	-5,2	-15,4	1,9	-26,3	13,8	0,0	-8,4	-35,0	3,3	18,6
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
dic.	2,9	10,4	-1,1	-1,3	-5,1	1,2	3,7	0,6	-11,7	-0,5	9,4	5,9	-7,7

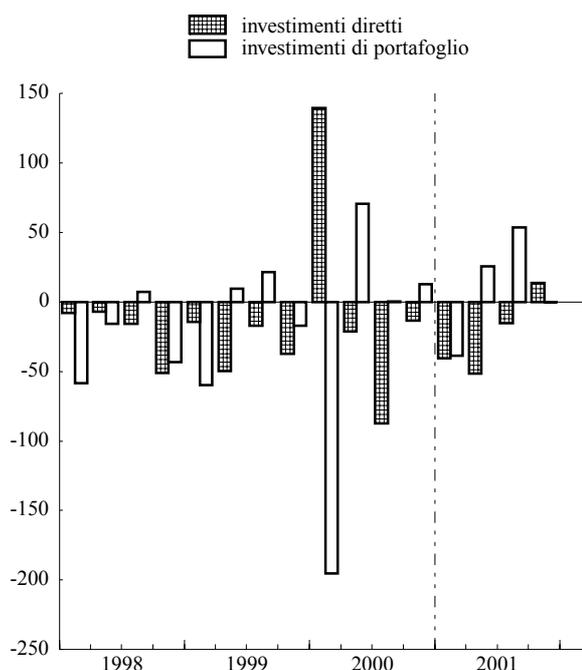
### Conto corrente e conto capitale

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



### Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2

**Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale <sup>1)</sup>**

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

**1. Voci principali**

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 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 ott.	146,0	151,5	-5,4	94,2	89,8	25,3	26,9	22,9	24,9	3,6	9,8	0,9	0,6
nov.	145,2	150,2	-5,0	93,9	92,0	24,3	25,1	21,9	22,7	5,1	10,3	2,2	0,8
dic.	146,2	153,1	-7,0	86,6	83,3	25,5	28,7	27,9	29,0	6,2	12,2	2,9	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.705,7	1.714,9	-9,3	1.036,5	962,4	310,8	309,4	284,5	322,2	73,8	120,9	17,0	7,6
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
4° trim.	426,7	420,8	5,9	266,8	237,5	73,8	76,7	71,2	76,4	14,9	30,3	4,7	2,7
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
dic.	142,0	139,1	2,9	81,5	71,1	25,6	26,7	29,4	30,6	5,6	10,7	2,6	1,5

**2. Voci principali del conto corrente (dati stagionalizzati)**

	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 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 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
4° trim.	415,6	408,3	7,3	254,2	227,5	73,2	74,7	70,4	77,0	17,7	29,1
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
dic.	139,9	135,7	4,2	83,9	73,8	25,3	25,3	25,4	27,5	5,3	9,1

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

## Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 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 <sup>1)</sup>

(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 4° trim.	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1
2000 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	-217,1	-128,4	-88,7	123,2	90,0	33,2
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
4° trim.	-33,3	-16,8	-16,4	47,0	26,3	20,8
2001 gen.	-17,4	-11,6	-5,8	7,5	5,1	2,4
feb.	-15,0	-1,9	-13,1	17,4	15,3	2,1
mar.	-33,0	-13,0	-20,0	-0,2	8,4	-8,5
apr.	-6,8	-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
dic.	-17,5	-5,7	-11,8	18,1	11,6	6,5

Fonte: BCE.

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

## Tavola 8.5

### Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio <sup>1)</sup>

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

#### 1. Per strumento <sup>2)</sup>

	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 4° trim.	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 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	-247,4	288,3	-94,0	237,7	-153,5	-142,7	-10,7	50,6	76,7	-26,1
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
4° trim.	-80,7	80,7	-23,1	62,0	-57,5	-46,5	-11,0	18,7	23,4	-4,6
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
dic.	-6,3	-5,5	-4,9	14,0	-1,3	-11,6	10,2	-19,5	-17,6	-1,9

#### 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	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<sup>1)2)</sup>**

	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 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 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	-251,3	233,7	0,6	4,4	4,3	-1,5	-230,7	234,5	-42,9	20,7	-187,8	213,7	-25,4	-3,7
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
4° tr.	-51,8	16,7	-0,4	3,7	1,9	4,0	-46,3	11,0	-18,7	-9,4	-27,6	20,4	-7,0	-2,0
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
dic.	33,5	-24,1	0,1	-2,8	-0,4	-0,5	30,2	-21,2	-4,3	2,3	34,5	-23,5	3,7	0,4

**2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento<sup>1)</sup>****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 <sup>1)</sup>

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

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

	Totale		Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio				Strumen- ti finan- ziari derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali
	Totale	Azioni e altre parte- cipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Titoli di debito			Totale		Crediti commer- ciali	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività/ passività		
						Totale	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fonte: BCE.

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

## 2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema e della Banca centrale europea <sup>1)</sup>

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

	Riserve ufficiali													Per memoria: altre attività	
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									Altri crediti
						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	
<b>Eurosistema <sup>2)</sup></b>															
1998 dic. <sup>3)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 dic.	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6
2000 dic.	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3
2001 gen.	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	-	-	-	0,8	0,8	20,9
feb.	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	-	-	-	0,6	0,6	21,2
mar. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	392,4	126,1	401,874	5,5	25,3	233,0	7,9	23,4	201,2	-	-	-	0,4	2,6	24,9
2002 gen.	470,8	131,4	401,877	5,5	25,7	243,1	8,3	36,1	198,4	-	-	-	0,3	2,1	22,3
<b>Banca centrale europea <sup>5)</sup></b>															
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,6	0,3	6,0	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	1,7	2,6
2000 dic.	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	36,9	0,6	6,1	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,7	3,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 gen.	45,7	7,0	24,656	0,0	0,0	37,9	0,7	2,6	34,3	-	-	-	0,3	0,7	3,5
feb.	46,2	7,1	24,656	0,0	0,0	38,4	0,6	3,9	33,9	-	-	-	0,1	0,6	3,0
mar.	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	37,0	0,6	5,2	31,1	-	-	-	0,0	2,1	3,9
apr.	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,0	0,8	5,2	31,0	-	-	-	0,0	0,5	3,6
mag.	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	40,0	0,8	5,2	34,0	-	-	-	0,0	1,8	2,7
giu.	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	40,0	0,9	6,8	32,3	-	-	-	0,0	2,8	3,1
lug.	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	38,4	1,0	7,8	29,6	-	-	-	0,0	3,9	2,9
ago.	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	36,1	1,1	4,2	30,8	-	-	-	0,0	2,0	3,5
set.	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	35,4	1,4	3,4	30,6	-	-	-	0,0	1,1	3,9
ott.	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	38,5	0,9	5,5	32,1	-	-	-	0,0	1,8	2,8
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
2002 gen.	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	41,6	1,1	6,9	33,5	-	-	-	0,0	2,1	3,5

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

## 1. Esportazioni e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica <sup>1) 2)</sup>

(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	1		2	3	4	5	6	7		
	Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)												
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	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	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	162,9	179,2
2000 3° trim.	251,7	121,1	53,8	65,8	219,2	248,0	143,8	42,1	54,6	177,9	31,9	165,8	184,2
4° trim.	281,6	132,0	64,0	73,6	245,3	280,9	160,9	52,4	58,4	201,0	34,6	173,8	195,5
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	1.050,9	.	.	.	.	1.001,4	.	.	.	.	.	170,9	176,8
2001 1° trim.	259,0	121,7	56,2	68,0	226,1	260,6	148,5	47,4	54,4	190,1	27,0	173,3	182,3
2° trim.	265,9	121,8	58,6	68,5	231,9	258,1	145,4	44,2	54,0	186,3	28,0	172,9	182,9
3° trim.	254,9	116,8	55,1	70,3	221,7	237,3	133,2	38,4	55,7	169,9	27,8	171,4	176,9
4° trim.	271,1	.	.	.	.	245,3	.	.	.	.	.	168,9	168,7
2001 lug.	91,6	42,3	19,8	25,2	80,4	83,4	47,3	13,5	19,3	59,6	9,6	169,5	179,9
ago.	81,2	37,1	18,3	21,7	70,4	76,0	42,0	11,9	18,4	54,3	9,3	175,4	178,5
set.	82,1	37,4	17,0	23,4	71,0	78,0	44,0	13,0	17,9	56,1	8,9	169,1	172,4
ott.	97,7	42,9	21,3	26,5	83,9	87,6	47,9	14,7	19,8	63,5	8,4	171,8	171,2
nov.	90,5	39,8	19,5	24,4	77,3	83,5	44,7	15,0	18,7	60,4	7,3	167,4	168,0
dic.	82,9	.	.	.	.	74,2	.	.	.	.	.	167,6	166,9
	Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) <sup>3)</sup>												
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	138,1	138,3
2000 3° trim.	10,1	9,7	10,4	12,1	11,1	6,6	7,7	11,2	4,0	8,9	5,9	139,1	140,9
4° trim.	10,4	12,0	14,1	8,5	11,9	3,9	4,6	11,2	1,8	5,2	7,0	142,3	139,7
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	1,1	.	.	.	.	-2,3	.	.	.	.	.	139,7	135,8
2001 1° trim.	6,1	4,0	11,3	5,6	6,6	1,1	0,2	4,9	-4,7	0,2	-3,1	142,9	138,3
2° trim.	2,5	-1,7	4,0	2,2	2,8	-2,0	-4,4	-6,1	-5,5	-3,2	-3,1	140,6	136,9
3° trim.	-0,7	-3,8	1,5	1,8	-0,7	-5,1	-6,3	-12,5	-4,1	-7,6	-3,3	139,5	135,8
4° trim.	-3,0	.	.	.	.	-3,2	.	.	.	.	.	138,0	134,8
2001 lug.	4,2	3,2	2,2	4,6	5,0	-2,0	-2,0	-6,7	-0,4	-3,2	-1,0	137,9	133,3
ago.	1,8	-4,2	12,2	3,3	2,1	-5,3	-7,0	-15,6	-2,6	-8,0	-4,4	143,2	136,8
set.	-7,7	-10,5	-8,7	-2,2	-8,5	-7,8	-9,7	-14,7	-9,0	-11,0	-4,3	137,3	137,4
ott.	1,0	-5,5	0,2	1,2	-1,1	1,5	-1,9	-12,3	-3,0	-3,5	3,5	141,1	137,8
nov.	-6,0	-12,8	-9,0	-5,9	-8,7	-4,0	-8,6	-15,2	-5,8	-8,5	.	136,1	133,8
dic.	-4,3	.	.	.	.	-7,2	.	.	.	.	.	136,7	132,7
	Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) <sup>3)</sup>												
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 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	3,7	3,0	3,0	5,2	3,9	0,5	-0,3	3,1	5,0	2,8	-11,5	122,4	130,2
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	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	123,0	133,6
3° trim.	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	122,9	130,3
4° trim.	0,2	.	.	.	.	-10,5	.	.	.	.	.	122,4	125,2
2001 lug.	4,0	0,8	6,4	8,3	3,4	5,0	3,3	7,4	7,7	6,6	-4,7	122,9	134,9
ago.	3,0	1,2	1,3	7,3	3,1	0,0	-2,5	1,4	6,4	2,7	-11,1	122,5	130,5
set.	2,2	0,5	-1,1	4,5	2,5	-5,8	-7,4	-1,5	2,0	-2,5	-21,5	123,2	125,5
ott.	0,2	-0,8	0,1	2,9	1,0	-10,5	-12,7	-3,3	0,5	-5,6	-33,0	121,8	124,2
nov.	0,5	0,8	1,8	1,3	1,5	-11,2	-13,2	-2,4	-1,2	-5,6	-36,8	123,0	125,5
dic.	0,2	.	.	.	.	-9,9	.	.	.	.	.	122,5	125,7

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 <sup>1)</sup>

(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
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
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	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
2000 3° trim.	251,7	257,2	46,2	9,1	5,5	32,8	15,6	43,2	8,7	38,0	13,6	12,1	26,9
4° trim.	281,6	269,6	51,0	10,5	6,3	37,1	17,1	48,3	9,4	43,8	15,4	13,4	29,3
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001	1.050,9	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	259,0	265,6	49,5	9,7	6,1	33,4	17,1	45,1	9,2	39,8	14,4	12,1	22,9
2° trim.	265,9	264,9	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,5
3° trim.	254,9	262,6	48,7	8,0	5,8	32,3	16,0	43,6	8,2	39,8	14,3	12,1	26,1
4° trim.	271,1	258,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 lug.	91,6	86,6	17,2	2,4	1,9	11,5	5,6	16,6	2,8	14,5	5,1	4,8	9,1
ago.	81,2	89,6	15,0	2,7	1,9	10,3	5,1	13,6	2,6	13,2	4,8	4,0	8,1
set.	82,1	86,4	16,5	2,9	2,0	10,5	5,3	13,3	2,8	12,1	4,4	3,3	8,8
ott.	97,7	87,8	17,8	3,2	2,1	12,6	5,8	16,7	3,2	14,7	5,7	4,5	.
nov.	90,5	85,5	16,7	3,2	2,1	12,0	5,5	14,2	2,8	13,8	5,0	3,9	.
dic.	82,9	85,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 dic.	-4,0	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
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	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
2000 3° trim.	248,0	257,9	36,8	8,7	5,2	25,1	12,0	34,2	15,3	54,8	17,8	10,1	28,0
4° trim.	280,9	273,8	44,1	10,3	6,1	27,9	13,2	39,2	17,5	59,6	20,9	10,3	31,7
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001	1.001,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	257,8	39,1	8,6	5,0	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
3° trim.	237,3	249,5	35,2	7,6	5,1	28,0	12,0	30,8	12,7	50,2	17,8	10,1	28,0
4° trim.	245,3	237,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 lug.	83,4	84,5	11,7	2,4	1,7	10,0	4,6	10,9	4,6	17,3	6,5	3,6	10,0
ago.	76,0	83,9	11,0	2,4	1,7	8,7	3,4	10,7	4,1	16,8	5,6	3,3	8,3
set.	78,0	81,0	12,4	2,8	1,7	9,3	4,0	9,2	4,0	16,0	5,6	3,2	9,7
ott.	87,6	80,5	13,2	3,0	1,9	10,5	5,0	11,5	4,8	17,2	6,0	3,5	.
nov.	83,5	78,9	12,7	2,9	1,7	10,3	4,9	10,7	4,5	16,2	5,3	3,0	.
dic.	74,2	78,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 dic.	-16,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo</b>													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
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	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
2000 3° trim.	3,6	-0,7	9,4	0,4	0,2	7,7	3,6	9,1	-6,6	-16,8	-4,2	2,0	-1,2
4° trim.	0,7	-4,2	6,9	0,2	0,2	9,1	3,9	9,1	-8,1	-15,8	-5,5	3,2	-2,5
<b>Ampliamento dell'area dell'euro</b>													
2001	49,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	-1,6	8,6	10,8	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,4
2° trim.	7,8	7,1	11,6	0,5	2,2	4,7	3,5	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,0
3° trim.	17,6	13,1	13,5	0,4	0,7	4,3	4,1	12,8	-4,5	-10,4	-3,4	2,0	-1,9
4° trim.	25,7	21,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 lug.	8,2	2,1	5,5	0,0	0,1	1,5	1,1	5,7	-1,8	-2,8	-1,4	1,1	-0,9
ago.	5,2	5,7	3,9	0,2	0,3	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,6	-0,8	0,7	-0,1
set.	4,1	5,4	4,1	0,1	0,3	1,3	1,3	4,1	-1,3	-3,9	-1,2	0,1	-0,9
ott.	10,1	7,3	4,6	0,2	0,1	2,1	0,8	5,2	-1,7	-2,5	-0,3	1,0	.
nov.	7,0	6,6	4,0	0,3	0,4	1,7	0,6	3,5	-1,7	-2,4	-0,3	0,9	.
dic.	8,7	7,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

# 10 Tassi di cambio

**Tavola 10**

## Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	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	88,9	89,2	86,7	91,0	88,0	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 1° trim.	88,6	89,9	90,4	87,9	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,8	85,7	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,7	88,8	86,5	91,2	88,0	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	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,5	90,1	-	91,0	88,4	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	89,8	90,4	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,1	89,4	-	91,0	88,4	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	86,3	86,4	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,1	87,1	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,4	89,5	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,7	89,9	-	92,6	89,3	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	89,0	-	91,3	87,8	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,0	-	91,9	88,4	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	90,2	90,1	-	91,6	88,2	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,4	89,4	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2002 feb.	-1,0	-0,9	-0,8	-	-0,5	-0,6	-1,5	-0,8	0,2	-0,8
var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup>										
2002 feb.	-1,7	-0,1	-0,8	-	0,1	-0,8	-5,6	8,5	-3,8	-3,5

Fonte: BCE.

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

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

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

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
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.
9,18	7,43	7,79	1,388	1,696	6,79	1.147,2	1,594	feb.
-0,5	0,0	-1,7	-1,8	-0,8	-1,5	-1,2	-1,9	var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> 2002 feb.
2,3	-0,4	-5,2	-1,0	-1,6	-5,6	-0,6	-0,8	var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup> 2002 feb.

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

# I I Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

**Tavola 11**

## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>3)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>4)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario <sup>5)</sup> ampio	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,3	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	.	.	5,08	7,45	2,7	3,5	1,2	1,6	4,3	5,9	4,70
2000 3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	1,0	3,1	8,1	4,4	-0,1	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,6	2,7	6,1	4,5	-1,3	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	2,6	2,0	5,2	4,4	2,4	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	2,4	3,5	0,9	0,9	4,4	4,1	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	3,5	3,7	1,2	1,7	4,3	7,9	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,4	4,2	0,7	-1,2	4,2	9,3	3,77
2001 set.	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-1,7	4,3	9,2	4,43
ott.	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	0,1	4,2	9,1	3,96
nov.	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	2,2	4,2	11,4	3,70
dic.	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	-6,2	4,2	7,2	3,63
2002 gen.	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	.	.	.	3,63
feb.	.	-	-	5,14	7,43	-	-	-	.	.	.	3,60
<b>Svezia</b>												
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	3,2	.	.	-0,7	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	.	.	.	-3,6	5,1	.	3,85
2001 set.	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	-1,9	5,1	3,1	4,14
ott.	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	-5,7	5,2	4,9	3,86
nov.	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	-5,5	5,0	6,2	3,81
dic.	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	0,4	5,1	.	3,88
2002 gen.	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	.	5,2	.	3,87
feb.	.	-	-	5,37	9,18	-	-	-	.	.	.	3,94
<b>Regno Unito</b>												
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,2	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	5,9	5,4	5,54
2000	0,8	1,9	42,8	5,33	0,609	-1,6	2,0	3,0	1,7	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	.	.	5,01	0,622	.	.	2,4	-2,2	.	7,9	5,04
2000 3° trim.	0,8	1,7	41,9	5,31	0,612	-1,5	2,2	3,0	1,0	5,3	8,2	6,21
4° trim.	0,9	0,2	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,7	1,3	5,2	8,4	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,5	39,8	4,90	0,633	-1,0	3,1	3,0	1,2	5,0	8,9	5,72
2° trim.	1,5	-1,8	39,8	5,18	0,614	-1,0	3,8	2,7	-1,7	4,9	7,4	5,30
3° trim.	1,5	2,1	38,7	5,13	0,619	-1,1	3,2	2,2	-2,9	5,0	7,6	5,00
4° trim.	1,0	-2,6	38,8	4,82	0,621	.	.	1,7	-5,4	.	7,8	4,16
2001 set.	1,3	0,5	38,7	5,02	0,623	-	-	-	-3,8	5,0	8,2	4,73
ott.	1,2	4,9	38,5	4,86	0,624	-	-	-	-5,2	5,0	8,3	4,43
nov.	0,8	-6,3	38,2	4,67	0,618	-	-	-	-4,2	5,1	8,3	4,00
dic.	1,0	-6,5	38,8	4,94	0,620	-	-	-	-6,7	.	6,7	4,05
2002 gen.	1,6	11,7	38,3	5,02	0,617	-	-	-	.	.	.	4,05
feb.	.	.	.	5,04	0,612	-	-	-	.	.	.	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**

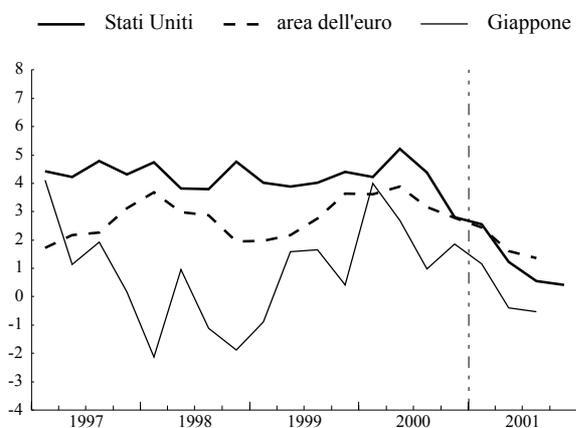
**Indicatori economici e finanziari**

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
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	6,2	1,2	-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	6,4	0,5	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,2
4° trim.	1,9	3,8	0,4	-6,2	5,6	10,2	2,15	4,74	0,896	.	.
2001 set.	2,6	-	-	-6,5	5,0	10,6	3,03	4,76	0,911	-	-
ott.	2,1	-	-	-6,5	5,4	9,9	2,40	4,55	0,906	-	-
nov.	1,9	-	-	-6,2	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.	1,1	-	-	-5,1	5,6	9,5	1,82	5,00	0,883	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	1,90	4,90	0,870	-	-
<b>Giappone</b>											
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	.	.	-13,4	5,5	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2001 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	11,0	-	-13,1	5,5	3,2	0,08	1,33	108,7	-	-
dic.	-1,2	.	-	-15,3	5,6	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-
2002 gen.	-1,4	.	-	-11,1	.	3,6	0,09	1,42	117,1	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,10	1,52	116,2	-	-

**PIL a prezzi costanti**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



**Indici dei prezzi al consumo**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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**

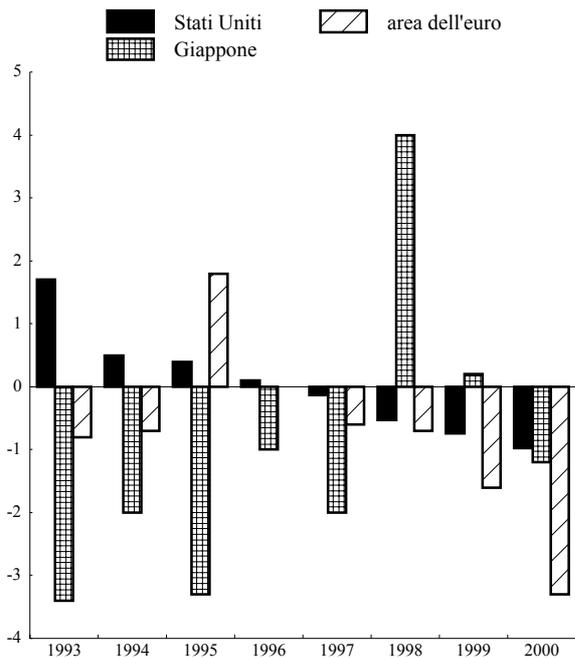
**Risparmio, investimenti e saldi finanziari**

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>			
	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.	.	26,2	.	.	.	-3,0	.	-7,9	-0,6	.	-3,4	.	-5,7

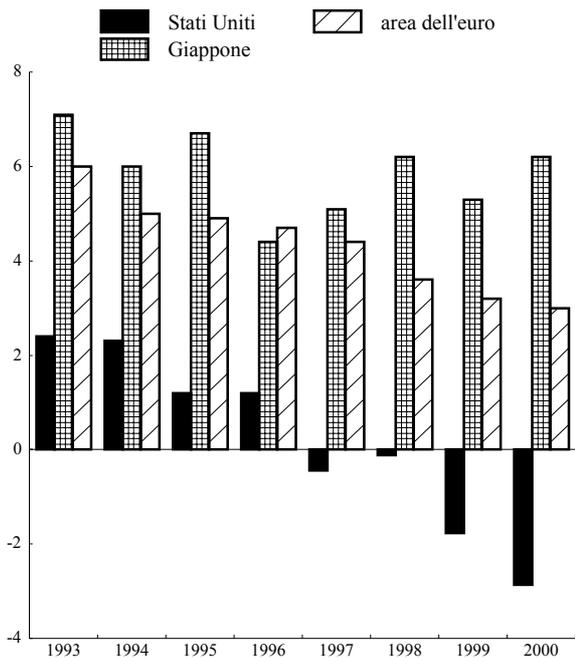
**Saldo finanziario delle società non finanziarie**

(in percentuale del PIL)



**Saldo finanziario delle famiglie <sup>1)</sup>**

(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 <sup>1)</sup>

### 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) <sup>2)</sup>. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di additività.

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

### Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

e con  $I_t$  l'indice delle consistenze corrette nel mese  $t$ , definito come

$$I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

dove si utilizza come base  $I_{dic1998} = 100$ , la variazione percentuale sui dodici mesi  $a_t$  riferita al mese  $t$  può essere calcolata come segue:

$$(b) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

$$(c) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione mensile, riportata nella tavola 2.4.4, può essere calcolata come  $(I_t/I_{t-1}-1)*100$ . 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](http://www.ecb.int)), alla pagina "Euro area statistics - download" (in formato csv).

## Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono quindi comparabili. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi, ma sono sufficientemente confrontabili ai fini di un'analisi strutturale. Un'analisi dettagliata dei tassi di crescita può essere effettuata per le tavole da 2.5 a 2.7, dove sono riportati i flussi trimestrali.

Infine, dato che i valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre), possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000).

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 16, n. 2, 1998, pagg.127-152, oppure X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni vengono utilizzati anche modelli moltiplicativi di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

## Calcolo dei tassi di crescita

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

Se  $F_t^Q$  indica il flusso nel trimestre che termina nel mese  $t$ ,  $X_t^Q$  il tasso di variazione nel trimestre che termina nel mese  $t$  (aumentato di una unità) definito come

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

e  $I_t$  ed  $L_t$  sono definiti come sopra, la variazione percentuale sul periodo corrispondente  $a_t$  riferita al trimestre che termina nel mese  $t$  può essere calcolata come segue:

$$(e) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

$$(f) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione trimestrale può essere calcolata come  $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$ .

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sul periodo corrispondente riportati nelle tavole da 2.5 a 2.7. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nelle tavole da 2.5 a 2.7, è disponibile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato csv).

## Relative alla tavola 4.1

### La destagionalizzazione dello IAPC <sup>1)</sup>

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<sup>1)</sup>.

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](http://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. 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 marzo 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

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).

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.<sup>2)</sup> 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<sup>a</sup> 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 <sup>1)</sup>

## 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, 7 marzo 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.

# Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)

## I flussi di pagamento in TARGET

Nel quarto trimestre del 2001, il numero medio di pagamenti giornalieri complessivi (transfrontalieri e interni) gestiti da TARGET è aumentato del 19 per cento rispetto al trimestre precedente, mentre il loro valore è aumentato del 22 per cento. Il numero totale di pagamenti nello stesso periodo ha raggiunto la media giornaliera di 237.940, corrispondente a un valore pari a circa 1,5 milioni di euro. Il numero di pagamenti transfrontalieri è aumentato del 10% (con una media giornaliera pari a 48.334), mentre il loro valore è aumentato del 4% (con una media giornaliera pari a 511 miliardi di euro).

Nel quarto trimestre (e nell'intero anno), la giornata in cui l'attività di TARGET è risultata più intensa, sia in volume sia in valore, è stato il 28 dicembre, quando sono stati gestiti 63.159 pagamenti, corrispondenti a 750,6 miliardi di euro.

La quota di pagamenti per conto della clientela sul totale dei pagamenti transfrontalieri medi giornalieri è rimasta stabile intorno al 39 per cento in termini di volume e al 3 per cento in termini di valore. Anche il valore medio dei pagamenti per conto della clientela è rimasto stabile a 1 milione di euro; il valore medio dei pagamenti interbancari è lievemente aumentato a 17,9 milioni di euro.

## Tavola I

### Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di trasferimento fondi interbancari: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)

	2000 4° trim.	2001			
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
<b>TARGET</b>					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	12.536.026	12.699.321	12.957.667	12.992.738	14.990.244
media giornaliera	198.985	198.427	208.995	199.888	237.940
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
volume totale	2.630.202	2.810.046	2.789.449	2.854.823	3.045.061
media giornaliera	41.749	43.907	44.991	43.920	48.334
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	9.905.824	9.889.275	10.168.218	10.137.915	1.945.183
media giornaliera	157.235	154.520	164.004	155.968	189.606
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	6.502.684	6.959.929	7.074.610	6.990.816	7.607.298
media giornaliera	103.217	108.749	114.107	107.551	120.751
Euro Access Frankfurt (EAF) <sup>1)</sup>					
volume totale	3.302.144	3.329.975	3.243.631	3.230.911	1.209.501
media giornaliera	52.415	52.031	52.317	49.706	19.198
Paris Net Settlement (PNS) <sup>2)</sup>					
volume totale	1.758.207	2.021.258	2.025.034	1.959.480	1.998.239
media giornaliera	27.908	31.582	32.662	30.146	31.718
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	234.306	253.240	329.963	360.296	421.685
media giornaliera	3.719	3.957	5.322	5.543	6.693

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 2 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS<sup>plus</sup>.

2) Il PNS ha sostituito il Système Net Protégé (SNP) il 19 aprile 1999.

**Tavola 2****Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di fondi interbancari:  
valore delle transazioni***(in milioni di euro)*

	2000 4° trim.	1° trim.	2° trim.	2001 3° trim.	4° trim.
<b>TARGET</b>					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	66.782	79.180	80.019	78.040	92.627
media giornaliera	1.060	1.237	1.291	1.201	1.470
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
ammontare totale	27.394	33.170	31.439	31.818	32.176
media giornaliera	435	518	507	490	511
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	39.388	46.010	48.580	46.222	60.451
media giornaliera	625	719	784	711	960
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	12.306	13.892	13.164	12.533	12.445
media giornaliera	195	217	212	193	198
Euro Access Frankfurt (EAF)					
ammontare totale	10.240	10.904	10.380	10.082	3.660
media giornaliera	163	170	167	155	58
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	5.736	5.832	5.700	5.393	5.399
media giornaliera	91	91	92	83	86
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	84	96	94	98	73
media giornaliera	1	2	2	2	1

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 2 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS<sup>plus</sup>.

2) Il PNS ha sostituito il Système Net Protégé (SNP) il 19 aprile 1999.

L'aumento significativo del traffico nel corso dell'ultimo trimestre del 2001 è attribuibile alla combinazione di tre fattori: i) la sostituzione del sistema Euro Access Frankfurt (EAF) e dell'Euro Link System (ELS) con il nuovo sistema tedesco, RTGS<sup>plus</sup>, all'inizio dello scorso novembre; ii) il minore numero di giorni lavorativi rispetto ad altri trimestri; iii) il fatto che nell'ultimo trimestre dell'anno viene regolato un più elevato numero di transazioni. Va notato che, fin dall'inizio della sua operatività, l'attività di TARGET è sempre stata caratterizzata da un marcato andamento stagionale che ha trovato conferma nel 2001. Verso la fine dell'anno, le transazioni gestite da TARGET sono aumentate in misura significativa fino a raggiungere un massimo in dicembre. Nel

dicembre 2001, in media sono stati effettuati con TARGET 271.432 pagamenti al giorno, per una media giornaliera di 1600 miliardi di euro al giorno.

### **Deroga concessa alla Grecia sui giorni di chiusura previsti dal calendario a lungo termine di TARGET**

Il 14 dicembre 2000, il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito un calendario a lungo termine valido a partire dal 2002, fino a ulteriore avviso. In conformità con tale decisione, l'attività dell'intero sistema TARGET, inclusa quella delle sue componenti nazionali, sarà sospesa, oltre ai sabati e alle domeniche, nei giorni seguenti: i) Capodanno; il venerdì di Pasqua (secondo il

calendario religioso cattolico e protestante); iii) il lunedì di Pasqua (secondo il calendario religioso cattolico e protestante); iv) il 1° maggio; v) il giorno di Natale; e vi) il 26 dicembre.

Il 28 febbraio 2002, il Consiglio direttivo della BCE ha approvato una deroga al calendario a lungo termine, applicabile in Grecia per tre anni, basata su una lieve modifica dello stesso. Nei casi in cui il venerdì e il lunedì di Pasqua, secondo il calendario cattolico e protestante, non coincidono con il venerdì e il lunedì di Pasqua del calendario greco-ortodosso, il sistema di regolamento lordo in tempo reale greco (HERMES) potrà operare, ma solo per una limitata gamma di operazioni. I servizi di regolamento offerti da HERMES in quei giorni copriranno solo i pagamenti al dettaglio per conto della clientela interna, incluso il regolamento dei sistemi di pagamento al dettaglio. Non sarà possibile gestire con HERMES nessun altro tipo di pagamento, come quelli transfrontalieri, quelli interbancari o quelli connessi a transazioni effettuate sui mercati monetari e finanziari o dei cambi. La Banca di Grecia, in quei giorni, normalmente non metterà a disposizione le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, se non quando assolutamente necessario

come, ad esempio, nel caso si intenda evitare il mancato regolamento di un sistema ancillare. Dopo questo periodo di tre anni la situazione verrà nuovamente valutata.

La deroga è stata ritenuta necessaria in quanto la chiusura di HERMES il venerdì e il lunedì di Pasqua (secondo il calendario religioso cattolico e protestante) che solitamente in Grecia sono normali giorni di lavoro, comporterebbe problemi per l'industria bancaria greca, per le imprese e per il pubblico, dovendo la Grecia far fronte alla singolare situazione in cui le Pasque cattolico-protestante e quella ortodossa raramente coincidono. Ciò implica, per i mercati nazionali, un numero di giorni di chiusura di fatto superiore a quello di altri paesi dell'Unione europea. Con questa deroga limitata si riesce ad andare incontro alle esigenze specifiche dell'industria bancaria greca, delle imprese e del pubblico, evitando nel contempo di distorcere il contesto concorrenziale in cui agiscono gli operatori nei mercati dei diversi paesi.

*Ulteriori informazioni sul sistema TARGET sono disponibili nella sezione TARGET del sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).*



# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

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

## **Rapporto annuale**

*Rapporto annuale 1998*, aprile 1999.

*Rapporto annuale 1999*, aprile 2000.

*Rapporto annuale 2000*, maggio 2001.

---

## **Rapporto sulla convergenza**

*Rapporto sulla convergenza 2000*, maggio 2000.

---

## **Bollettino mensile**

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*Il ruolo internazionale dell'euro*, agosto 1999.

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

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

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

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

*TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.*

*Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.*

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

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

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

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

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

*L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.*

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

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

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

*La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro, novembre 2001.*

*Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, novembre 2001.*

*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.
- 2 *The effective exchange rates of the euro*, di L. Buldorini, S. Makrydakis e C. Thimann, febbraio 2002.

---

### **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. Dektén, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.

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

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

- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanias, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetemans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.

- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic division monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.
- 86 *Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.

- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.
- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.
- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. 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.

- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- 115 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- 116 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- 117 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.
- 118 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*, di G. M. Tomat, gennaio 2002.
- 119 *Monetary policy and the stock market in the euro area*, di N. Cassola e C. Morana, gennaio 2002.
- 120 *Learning stability in economics with heterogenous agents*, di S. Honkapohja e K. Mitra, gennaio 2002.
- 121 *Natural rate doubts*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, febbraio 2002.
- 122 *New technologies and productivity growth in the euro area*, di F. Vijselaar e R. Albers, febbraio 2002.
- 123 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.
- 124 *Monetary policy, expectations and commitment*, di G. W. Evans e S. Honkapohja, febbraio 2002.
- 125 *Duration, volume and volatility impact of trades*, di S. Manganelli, febbraio 2002.
- 126 *Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*, di C. Monnet e E. Quintin, febbraio 2002.
- 127 *Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*, di S. Honkapohja e K. Mitra, febbraio 2002.
- 128 *Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*, di F. Smets e R. Wouters, marzo 2002.
- 129 *Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*, di A. al-Nowaihi e L. Stracca, marzo 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.

*Accession countries: Balance of payments/international investment position statistical methods*, febbraio 2002.

*List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves*, febbraio 2002.

*Labour market mismatches in euro area countries*, marzo 2002.

---

### **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.

