



BANCA CENTRALE EUROPEA

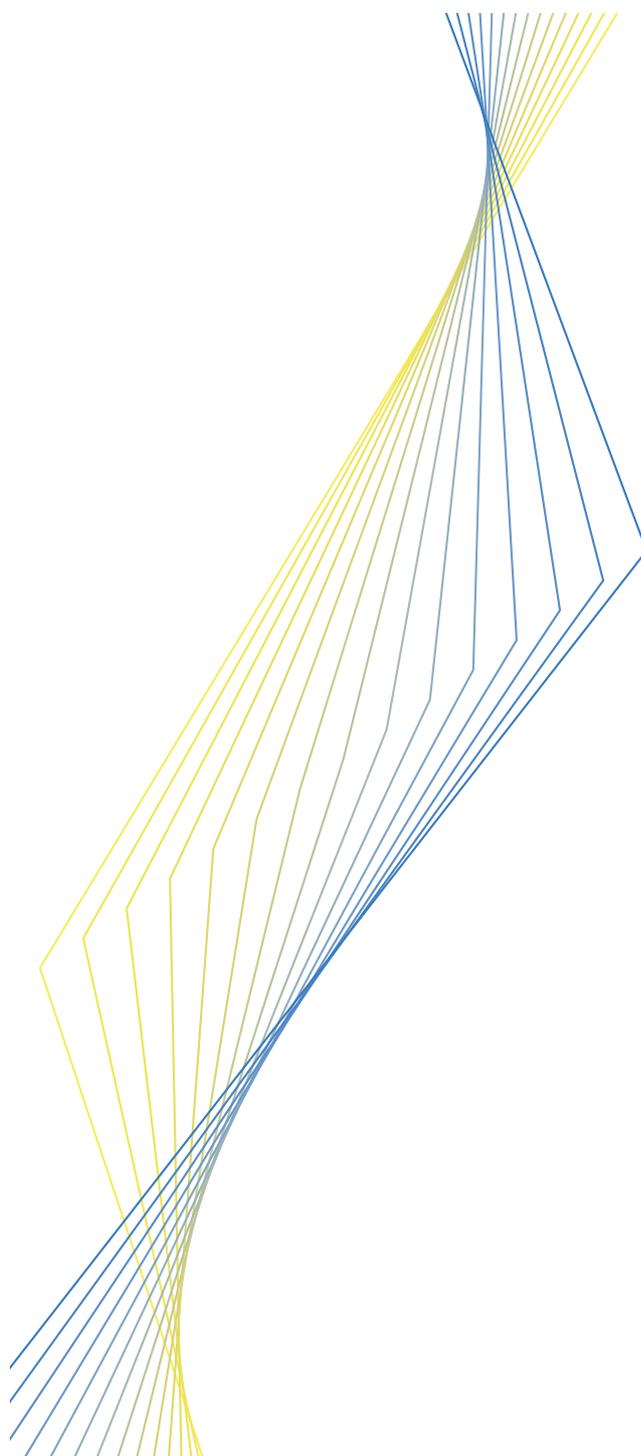
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Aprile 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Aprile 2002

© **Banca Centrale Europea, 2002**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 3 aprile 2002.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di aprile 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	17
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	21
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	27
Riquadro:	
I Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 marzo 2002	12
Il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro	33
Il ruolo dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento e di compensazione	47
Miglioramenti delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM	61
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

Siglario

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 4 aprile 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. Tale decisione rispecchia la valutazione secondo cui l'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE rimane appropriato per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine.

Per quanto attiene al primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata al 7,8 per cento tra dicembre 2001 e febbraio 2002, rispetto all'8,0 per cento registrato nel periodo novembre-gennaio. Il sostenuto ritmo di espansione dell'aggregato monetario continua a riflettere le riallocazioni di portafoglio verso posizioni più liquide effettuate soprattutto nell'autunno dello scorso anno, in un contesto economico e finanziario caratterizzato da notevole incertezza. A tale riguardo, l'attenuazione della dinamica della moneta nella prima parte del 2002 potrebbe costituire un'indicazione del fatto che la crescita monetaria nell'area dell'euro si stia normalizzando.

In questo contesto, considerando anche la continua riduzione del tasso di crescita dei prestiti al settore privato, rimane invariata la valutazione secondo cui le informazioni relative al primo pilastro non segnalano finora la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi. Tuttavia, il perdurare di un eccesso di liquidità nel sistema potrebbe destare preoccupazione, nel momento in cui la ripresa economica nell'area dell'euro acquisirà slancio.

Passando all'esame del secondo pilastro, è molto probabile che il punto minimo del ciclo economico sia stato toccato sul finire del 2001. Ulteriori informazioni pervenute nelle ultime settimane, in particolare i risultati delle indagini condotte nel settore dei servizi e in quello manifatturiero, nonché gli indicatori dei mercati

finanziari e altri indicatori anticipatori segnalano crescenti aspettative di una ripresa dell'economia in corso d'anno. Sebbene permangano incertezze riguardo al profilo che questa assumerà, soprattutto nello scenario di un sensibile rincaro del greggio, le recenti evidenze hanno rafforzato le attese secondo cui, nei prossimi trimestri, i tassi di crescita del PIL dell'area dell'euro si riporteranno su livelli coerenti con quelli del prodotto potenziale.

Diversi fattori dovrebbero sostenere la ripresa economica. All'interno dell'area dell'euro, il passato decumulo delle scorte sta registrando un'inversione di tendenza, l'espansione del reddito reale disponibile sarà prevedibilmente sostenuta dall'atteso calo dell'inflazione e le condizioni di finanziamento risultano favorevoli. Inoltre, il rafforzamento dell'economia mondiale dovrebbe esercitare un impatto positivo, stimolando le esportazioni dell'area. Gli investimenti riceverebbero, pertanto, impulso da fattori sia interni che esterni. Infine, le prospettive di ripresa trovano ampio conforto nella solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area e nell'assenza di squilibri rilevanti che potrebbero ostacolare la crescita.

Per quanto riguarda i prezzi, se da un lato era stata anticipata una certa variabilità del tasso d'inflazione sui dodici mesi per gli inizi del 2002, dall'altro il livello di inflazione al consumo risulta al momento lievemente superiore alle attese dei mesi passati, come mostra un tasso pari al 2,5 per cento in marzo indicato dalla stima rapida dell'Eurostat. Tale evoluzione è dovuta in parte al nuovo significativo incremento delle quotazioni petrolifere, che, se si manterranno elevate, avranno anche un impatto sull'aumento dei prezzi nella restante parte dell'anno. Nei prossimi mesi il tasso d'inflazione dovrebbe scendere al di sotto del 2 per cento; tuttavia, esso potrebbe registrare una diminuzione meno pronunciata del previsto e collocarsi, in corso d'anno, leggermente al di sopra di quanto anticipato.

In un orizzonte di più lungo termine, le pressioni al rialzo sui prezzi derivanti dalla domanda aggregata dovrebbero rimanere limitate, alla luce delle attuali previsioni indicanti una graduale

ripresa economica nell'area dell'euro. Inoltre, le prospettive d'inflazione sono strettamente legate alla moderazione salariale, che costituisce un fattore importante non solo ai fini del contenimento dei rischi per la stabilità dei prezzi, ma anche a sostegno della crescita dell'occupazione. A tale proposito, le contrattazioni salariali attualmente in corso destano un certa preoccupazione.

Quanto alle politiche di bilancio, anch'esse possono fornire un contributo al mantenimento di prospettive favorevoli per una crescita non inflazionistica nell'area dell'euro. A questo riguardo, gli Stati che hanno assunto l'impegno di realizzare il pareggio di bilancio entro il 2003-2004 devono perseguire con determinazione tale obiettivo, in quanto priorità inderogabile. È essenziale procedere sulla via del risanamento delle finanze pubbliche e altresì vigilare affinché i programmi di medio termine siano rigorosamente rispettati e le procedure definite nel Patto di stabilità e crescita trovino una diligente applicazione.

La prevista ripresa dell'economia dovrebbe essere considerata un'opportunità ideale per intensificare gli sforzi tesi all'attuazione di riforme strutturali di vasta portata, che investano

le entrate e la spesa pubblica, nonché i mercati finanziari e quelli dei beni e del lavoro. I capi di Stato o di governo hanno ribadito ed enfatizzato tale obiettivo nel corso del recente Consiglio europeo di Barcellona. Se portate avanti con decisione, tali riforme potrebbero incrementare, su basi sostenibili, il potenziale di crescita e l'occupazione nell'area dell'euro. I progressi compiuti in passato per quanto concerne il funzionamento dei mercati, unitamente alla moderazione salariale, hanno contribuito a una forte crescita dell'occupazione e a una considerevole riduzione della disoccupazione. Pertanto, è chiaramente nel comune interesse di tutti i paesi continuare a realizzare scrupolosamente il programma stabilito nel Consiglio europeo di Lisbona e riconfermato in quello di Barcellona.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene tre articoli. Il primo prende in esame il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro, il secondo analizza il ruolo svolto dall'Eurosistema nel contesto dei sistemi di pagamento e compensazione, mentre il terzo descrive i miglioramenti che saranno apportati alle statistiche monetarie e bancarie dell'area dell'euro.

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 4 aprile 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).

Diminuzione della crescita di M3 in febbraio

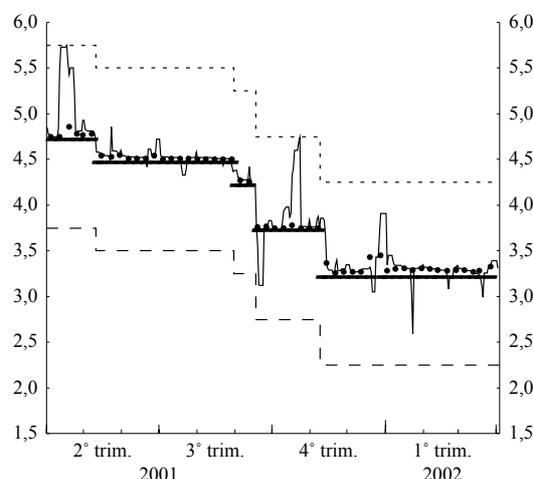
Nel febbraio 2002 il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso al 7,4 per cento, dal 7,9 del mese precedente. Nel periodo dicembre 2001-febbraio 2002 la media a tre mesi è, pertanto, diminuita al 7,8 per cento, dall'8,0 del trimestre novembre-gennaio (cfr. figura 2).

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

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

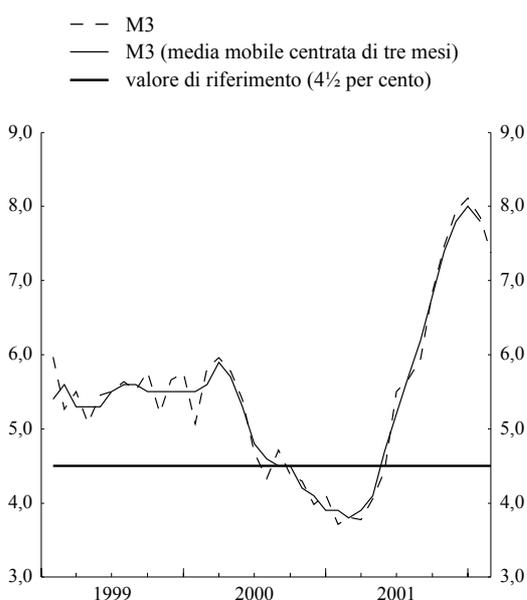


Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

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



Fonte: BCE.

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

Il sostenuto ritmo di crescita di M3 nel corso degli ultimi mesi è principalmente riconducibile a ricomposizioni di portafoglio che, nei mesi successivi agli attacchi terroristici contro gli Stati Uniti, avevano favorito gli strumenti inclusi in questo aggregato, in un contesto in cui l'incertezza prevalente sui mercati finanziari aveva fatto sensibilmente aumentare la domanda di attività liquide a breve termine. Tuttavia, in gennaio e febbraio, la dinamica di breve periodo di M3 ha subito una significativa riduzione, facendo registrare in febbraio un incremento nullo sul mese precedente, mentre quello sui sei mesi, espresso in ragione d'anno, è sceso al 6,9 per cento, dall'8,6 di gennaio e dal 9,2 di dicembre. Sebbene agli andamenti dei dati monetari a breve termine non vada attribuito eccessivo rilievo, l'indebolimento della dinamica della moneta potrebbe essere interpretato come un'indicazione che la crescita monetaria nell'area dell'euro si sta normalizzando, in linea con l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti e la graduale riduzione dell'eccezionale grado d'incertezza sui mercati azionari internazionali.

Nel complesso, gli ultimi dati sembrano confermare che la sostenuta dinamica di M3 alla fine del 2001 fosse collegata a fattori di carattere temporaneo, in un contesto caratterizzato da livelli di incertezza su scala mondiale eccezionalmente elevati. Di conseguenza, il considerevole accumulo di liquidità osservato in quel periodo non parrebbe sinora segnalare la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi. Tale valutazione è suffragata dal perdurante calo dell'espansione dei prestiti al settore privato, in atto dalla fine del 2000. Tuttavia, l'eccesso di liquidità nel sistema potrebbe destare preoccupazione in una fase di ripresa economica dell'area dell'euro. Pertanto, se nei mesi a venire non si dovesse osservare un ulteriore assorbimento della liquidità in eccesso accumulata in passato, si potrebbe imporre una revisione dell'attuale valutazione degli andamenti monetari.

Il rallentamento di M3 in febbraio è stato determinato dall'indebolimento della crescita di tutte le

principali componenti dell'aggregato. Il tasso di variazione sui dodici mesi delle banconote e monete in circolazione è sceso a -28,5 per cento, rispetto a -27,2 in gennaio (cfr. tavola 1); nel contempo, quello dei depositi a vista è diminuito dal 13,1 al 12,9 per cento. Pertanto, il tasso di crescita dell'aggregato monetario ristretto M1 si è ridotto in tale periodo dal 6,4 al 6,0 per cento. In febbraio la dinamica delle banconote e monete in circolazione è stata fortemente influenzata da fattori connessi con la fase di doppia circolazione monetaria; ciò consiglia particolare cautela nell'interpretazione degli andamenti di tale componente. La sua contrazione nel corso di febbraio è probabilmente ascrivibile all'ulteriore riflusso di banconote da paesi esterni all'area dell'euro e al progressivo smaltimento del contante nelle valute nazionali accumulato dai residenti nell'area, i quali potrebbero aver deciso, inoltre, di detenere una quantità limitata di biglietti in euro. Nel complesso, sembra prematuro trarre conclusioni definitive circa

Tavola 1

Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	2,5	3,8	5,4	5,9	5,4	6,4	6,0
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-3,2	-7,5	-18,5	-19,4	-32,3	-27,2	-28,5
Depositi a vista	3,7	6,1	10,3	11,1	13,0	13,1	12,9
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	4,4	4,9	5,8	5,8	7,2	6,9	6,4
M2	3,5	4,4	5,7	5,9	6,3	6,7	6,2
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	10,3	16,3	20,9	21,9	19,7	15,6	14,8
M3	4,4	5,9	7,6	7,9	8,1	7,9	7,4
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	3,1	2,2	2,8	3,2	3,4	2,9	2,9
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,4	5,6	5,2	5,4	5,3	5,3	5,2
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-5,3	-1,9	-0,5	-0,0	0,1	1,7	2,2
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-1,3	-1,4	-0,8	-0,3	-1,1	-1,8	-0,8
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	8,8	7,8	6,9	6,9	6,8	6,3	6,0
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	8,2	7,4	6,5	6,6	6,1	5,7	5,6

Fonte: BCE.

la futura evoluzione di questa componente sulla base degli andamenti osservati nel periodo di doppia circolazione, durante il quale gli operatori erano coinvolti in un processo di adeguamento alle nuove banconote e monete.

Per quanto concerne le altre componenti di M3, il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è sceso in febbraio al 6,4 per cento, dal 6,9 di gennaio, riflettendo un calo della crescita dei depositi con durata prestabilita fino a due anni, dal 4,0 al 2,4 per cento, e un contemporaneo aumento di quella dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi, dall'8,9 al 9,7 per cento.

Infine, in febbraio, il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è diminuito al 14,8 per cento, dal 15,6 del mese precedente. La riduzione può essere interpretata come il segnale di un arresto delle riallocazioni di portafoglio verso attività comprese in M3 e di una possibile inversione di tendenza delle stesse.

Lieve moderazione della crescita dei prestiti al settore privato

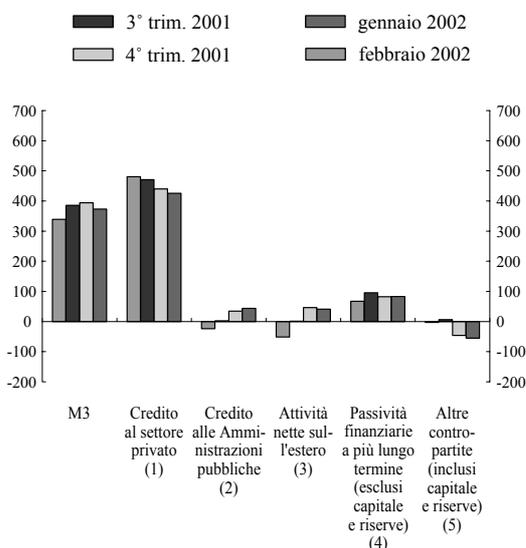
Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito concesso ai residenti nell'area dell'euro si è collocato in febbraio al 5,2 per cento, praticamente invariato rispetto al mese precedente. Tuttavia, la sostanziale stabilità cela andamenti divergenti nelle principali componenti dell'aggregato. Il tasso di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche ha continuato ad aumentare, portandosi al 2,2 per cento dall'1,7 di gennaio, mentre quello relativo al credito a favore del settore privato è di nuovo diminuito, dal 6,3 al 6,0 per cento (cfr. tavola 1). Il tasso di crescita dei prestiti al settore privato è stati pari al 5,6 per cento, anch'esso in flessione rispetto a gennaio. Tuttavia, il rallentamento di questa componente si è leggermente attenuato negli ultimi mesi, riflettendo probabilmente la fine della fase di rallentamento dell'economia e il perdurare, nel contempo, di condizioni di finanziamento favorevoli.

In febbraio il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) si è collocato al 2,9 per cento. Dopo il minimo raggiunto nell'agosto

Figura 3

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

$$M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$$

2001, la crescita di questa voce ha segnato un recupero nella rimanente parte dell'anno. Tuttavia, malgrado l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti, tale ripresa sembra avere subito un'interruzione negli ultimi mesi. Ciò può essere riconducibile sia alle preoccupazioni degli investitori riguardo al rating che sarà attribuito ai titoli di debito a più lungo termine emessi dalle IFM, sia a un fabbisogno finanziario relativamente limitato di questo settore (si veda la sezione seguente).

Infine, in febbraio la posizione netta sull'estero del comparto delle IFM dell'area dell'euro è diminuita per il terzo mese consecutivo, registrando un calo di 15,3 miliardi di euro sulla base di dati non destagionalizzati. Nei dodici mesi fino a febbraio, essa è aumentata di 41,0 miliardi di euro, contro 46,5 miliardi nei dodici mesi fino a gennaio (cfr. figura 3).

Ulteriore aumento delle emissioni di titoli di debito in gennaio

La crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area

dell'euro è ulteriormente aumentata in gennaio, collocandosi al 7,8 per cento dal 7,2 di dicembre, per effetto di un incremento di 0,6 punti percentuali dei tassi di variazione delle consistenze di titoli sia a lungo che a breve termine (giunti, rispettivamente, all'8,0 e al 6,0 per cento; cfr. figura 4).

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area è aumentata in gennaio al 7,1 per cento, dal 6,5 di dicembre. Nel contempo, la quota dei titoli di debito denominati in euro sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è ammontata al 94,9 per cento, in significativo aumento rispetto al 92,7 del mese precedente.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM è scesa in gennaio al 5,0 per cento, dal 5,6 di dicembre. La diminuzione può essere riconducibile a una contrazione della domanda da parte degli investitori in un contesto caratterizzato dal

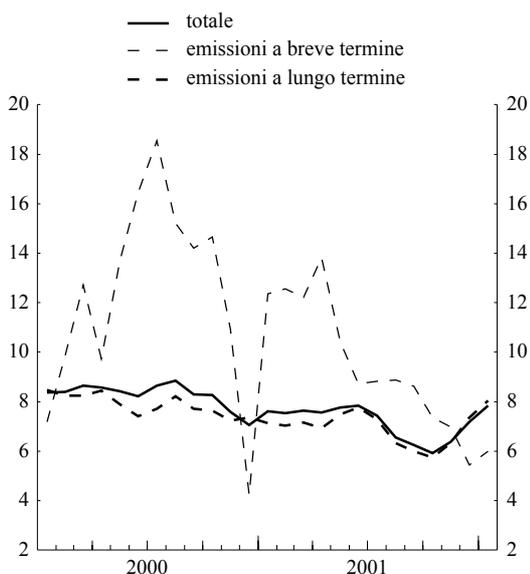
declassamento dei titoli di debito emessi dalle IFM, in particolare delle obbligazioni ipotecarie. Nel contempo, non si è verificato un ampliamento del differenziale di rendimento fra questi strumenti e i titoli di Stato, in linea, verosimilmente, con la limitata offerta di questi strumenti indotta da un fabbisogno finanziario piuttosto modesto da parte delle IFM, dovuto sia all'espansione relativamente vigorosa dei depositi a breve termine sia alla domanda contenuta di prestiti (cfr. tavola 1).

La crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è aumentata in gennaio al 20,5 per cento, dal 18,0 di dicembre. L'intensa attività di emissione da parte di questo settore, unitamente al rallentamento dei prestiti concessi dalle IFM alle società non finanziarie dell'area dell'euro alla fine del 2001, nonché, a causa dei modesti margini di profitto, alla contrazione delle fonti interne di finanziamento aziendale, suggerisce che vi sia stata una parziale sostituzione di varie fonti di finanziamento delle imprese con obbligazioni societarie. Inoltre, i differenziali di rendimento su tali strumenti si sono sostanzialmente assottigliati dopo lo scorso settembre, fattore che a sua volta può avere incoraggiato le imprese a intensificare l'attività di emissione. Ad esempio, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni a lungo termine con merito di credito BBB si sono ridotti di circa 100 punti base tra settembre del 2001 e gennaio di quest'anno (cfr. figura 5).

La crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è proseguita a un ritmo sostenuto, portandosi in gennaio al 42,5, dal 41,2 per cento di dicembre. Le ingenti emissioni di questo settore, che comprende le *special purpose vehicles* (imprese controllate che hanno per oggetto esclusivo l'acquisizione e il finanziamento di attività specifiche), possono anche essere spiegate dalla crescente importanza assunta dalla cartolarizzazione di attività nell'area dell'euro.

Per quanto concerne il settore delle Amministrazioni pubbliche, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali ha registrato in gennaio un aumento significativo, al 4,0 per cento dal 2,8 di dicembre, riflettendo un andamento dei conti pubblici all'interno dell'area dell'euro meno favorevole. Allo

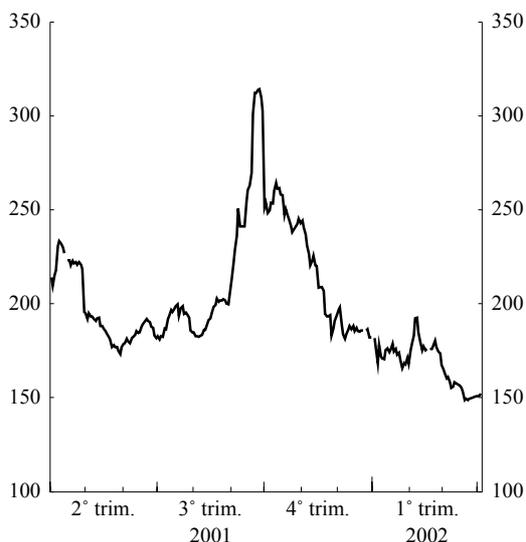
Figura 4
Consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



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

Figura 5
Differenziali di interesse sui titoli societari nell'area dell'euro

(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.

stesso tempo, il tasso di incremento relativo ai titoli emessi da altri settori delle Amministrazioni pubbliche si è mantenuto su un livello molto elevato, al 24,5 per cento dal 23,1 di dicembre.

Stabili in febbraio i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine, in aumento quelli a lungo termine

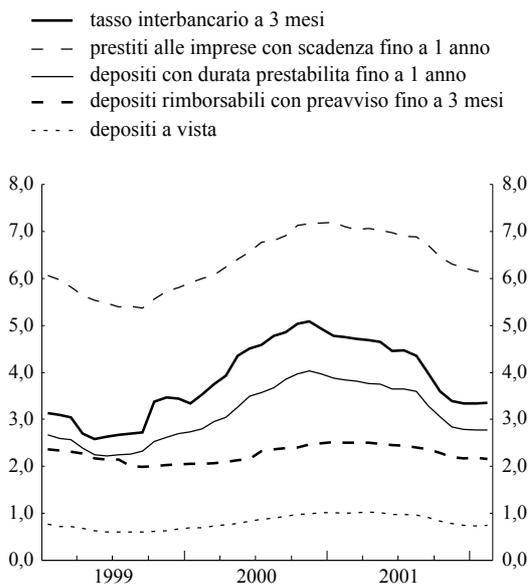
I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono rimasti pressoché invariati in gennaio e febbraio, rispecchiando la sostanziale stabilità dei tassi di interesse di mercato a breve termine dopo il volgere dell'anno (cfr. figura 6). Tuttavia, a febbraio molti tassi bancari al dettaglio a breve termine erano a livelli considerevolmente più bassi dell'inizio del 2001. Ad esempio, i tassi medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e sui prestiti a breve erogati alle imprese erano diminuiti di oltre 100 punti base, un calo solo leggermente inferiore ai circa 140 punti base dei tassi di interesse a tre mesi del mercato monetario su tale periodo. Per contro, il tasso di interesse medio sui depositi a vista e quello sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si sono

ridotti significativamente di meno tra l'inizio del 2001 e il febbraio 2002, riflettendo l'aggiustamento complessivamente lento di questi tassi alle variazioni delle condizioni di mercato.

In febbraio i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono aumentati di circa 10 punti base, seguendo l'incremento dei rendimenti dei titoli di Stato verificatosi a partire dalla fine del 2001 (cfr. figura 7). Tra novembre 2001, quando i rendimenti dei titoli di Stato hanno cominciato a salire, e febbraio 2002, quelli medi sul titolo a cinque anni sono cresciuti di circa 60 punti base. Nello stesso periodo, tuttavia, il tasso medio sui prestiti alle imprese a lungo termine e quello sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono saliti rispettivamente di solo 5 e 10 punti base circa. A causa della vischiosità di questi tassi bancari attivi, il differenziale fra i tassi bancari attivi al dettaglio a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato si è notevolmente ridotto in febbraio. Questo andamento può aver parzialmente rispecchiato una diminuzione del rischio di credito percepito, come si evince dal restringimento dei differenziali di interesse sui titoli societari

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

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



Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

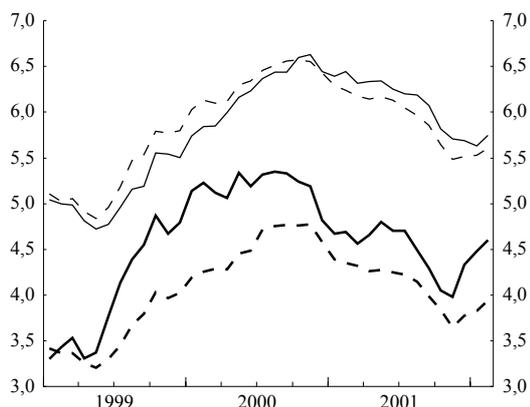
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 7

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

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

- 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.

emessi da imprese con minore merito di credito (cfr. figura 5).

Nel contempo, il tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è aumentato

di circa 30 punti base tra novembre 2001 e febbraio 2002, suggerendo che gli andamenti dei tassi del mercato dei capitali si sono trasmessi rapidamente ai tassi sui depositi a tempo a lungo termine.

Tassi di interesse del mercato monetario in crescita a marzo

I tassi di interesse del mercato monetario, praticamente stabili nel corso di febbraio, hanno ripreso la loro tendenza crescente in marzo. L'aumento è stato più pronunciato per le scadenze a più lungo termine, cosicché l'inclinazione (positiva) della curva dei rendimenti del mercato monetario si è accentuata significativamente. Inoltre, in tale periodo sono cresciuti anche i tassi a breve termine impliciti nei prezzi dei contratti *future*.

Tra la fine di febbraio e il 3 aprile il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, è oscillato attorno a livelli leggermente superiori al tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (3,25 per cento). La volatilità è moderatamente aumentata solo alla fine del periodo di mantenimento delle riserve, il 23 marzo (cfr. riquadro 1) e, a causa del consueto effetto di fine trimestre legato al mutamento delle composizioni dei bilanci da parte delle istituzioni finanziarie, il 28 marzo.

Riquadro 1

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 marzo 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.

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	27/02/2002	13/03/2002	127,0	51,0	2,5	350	3,25	3,29	3,30
ORP	06/03/2002	18/03/2002	127,2	67,0	1,9	378	3,25	3,29	3,30
ORP	13/03/2002	27/03/2002	90,4	41,0	2,2	341	3,25	3,27	3,28
ORP	18/03/2002	04/04/2002	107,6	69,0	1,6	309	3,25	3,28	3,29
ORLT	28/02/2002	30/05/2002	47,0	20,0	2,4	210	-	3,32	3,33

Fonte: BCE.

Nelle operazioni di rifinanziamento principali il tasso marginale e quello medio ponderato hanno oscillato entro intervalli ristretti, rispettivamente tra il 3,27 e il 3,29 per cento e tra il 3,28 e il 3,30 per cento; il differenziale fra i due tassi è stato pari a un solo punto base in tutti e quattro i casi. Il rapporto fra gli importi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,6 e 2,5.

Per la maggior parte del periodo di mantenimento l'EONIA si è collocato intorno al 3,30 per cento. Verso la fine del periodo, in presenza di condizioni di liquidità percepite come abbondanti, esso è sceso al di sotto del tasso minimo di offerta, toccando il 2,99 per cento giovedì 21 marzo. Tuttavia, venerdì 22 marzo, ultimo giorno lavorativo del periodo di mantenimento, l'EONIA è risalito al 3,26 per cento, poiché gli operatori si sono gradualmente resi conto che le condizioni di liquidità erano, di fatto, sostanzialmente neutrali.

Il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di deposito pari a 0,6 miliardi di euro, che corrisponde a un ricorso per 0,3 miliardi di venerdì 22 marzo, conteggiato anche sabato 23 marzo. Le riserve in eccesso sono ammontate a 0,8 miliardi di euro (differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti, pari a 132,1 miliardi, e l'obbligo minimo di riserva di 131,3 miliardi). Questo livello, lievemente superiore a quello usuale, è probabilmente ascrivibile al fatto che il periodo di mantenimento è terminato di sabato.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	174,8	0,1	+174,7
Operazioni di rifinanziamento principali	114,6	-	+114,6
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) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	386,7	429,3	-42,6
Banconote in circolazione	-	283,3	-283,3
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	54,2	-54,2
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	386,7	-	+386,7
Altri fattori (netto)	-	91,8	-91,8
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			132,1
(d) Riserva obbligatoria			131,3

Fonte: BCE.

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

Nel periodo di mantenimento in esame, l'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 42,6 miliardi di euro. Le stime relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi, pubblicate in concomitanza agli annunci delle operazioni d'asta, indicavano valori compresi tra 35,8 e 48,1 miliardi. Il maggiore scostamento tra i dati pubblicati e quelli effettivi, pari a 1,7 miliardi di euro, si è verificato a metà periodo. La riduzione delle deviazioni rispetto al precedente periodo di mantenimento, in cui si era raggiunto uno scostamento massimo di 7,8 miliardi, dimostra che la difficoltà di prevedere l'ammontare di banconote circolanti, legata al sostituzione del contante, non ha più avuto un impatto significativo nel periodo in esame.

Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema regolate in marzo e agli inizi di aprile si sono per lo più collocati appena al di sopra del tasso minimo di offerta applicabile in tali operazioni. Stabili, a livelli leggermente superiori al tasso minimo di offerta, i tassi a due settimane del mercato monetario nel periodo compreso tra la fine di febbraio e il 3 aprile.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono aumentati rispettivamente di 2 e 7 punti base nello stesso periodo, collocandosi in tale data al 3,36 e al 3,44 per cento (cfr. figura 8). Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 28 marzo sono stati prossimi al valore allora prevalente dell'EURIBOR a tre mesi (rispettivamente il 3,40 e il 3,42 per cento), ossia superiori di 8 e 9 punti base ai corrispondenti tassi nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 28 febbraio.

I tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono saliti rispettivamente di 18 e 35 punti base tra la fine di febbraio e il 3 aprile, collocandosi in tale data al 3,59 e al 3,96 per cento. L'inclinazione della

curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, si è pertanto accentuata significativamente, passando da 27 a 60 punti base.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002 si è altresì notevolmente accresciuto nel corso di marzo. Nel periodo in esame i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in giugno, settembre e dicembre 2002 sono aumentati di 18, 32 e 40 punti base, collocandosi rispettivamente al 3,61, al 3,95 e al 4,32 per cento il 3 aprile.

Rendimenti dei titoli di stato a lungo termine in significativo aumento in marzo

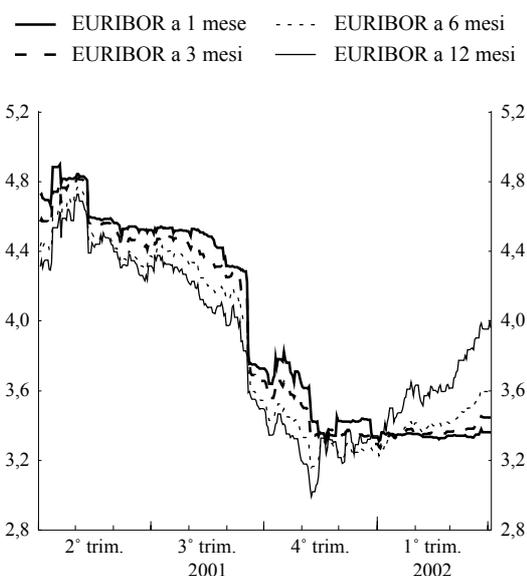
I rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro, rispecchiando il miglioramento delle aspettative di crescita, sono aumentati di circa 20 punti base tra il 28 febbraio e il 3 aprile, al 5,3 per cento circa (cfr. figura 9). Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono cresciuti di circa 45 punti base tra il 28 febbraio e il 3 aprile, data in cui si sono portati attorno al 5,4 per cento. Di conseguenza, il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato a dieci anni negli Stati Uniti e nell'area dell'euro è divenuto nuovamente positivo, collocandosi il 3 aprile a circa 5 punti base.

Negli Stati Uniti i rendimenti obbligazionari sono aumentati su tutte le scadenze, ma in particolare nel segmento a breve termine della curva dei rendimenti. Il principale impulso al sostanziale aumento dei tassi di interesse è provenuto da una revisione al rialzo delle prospettive di crescita economica a breve termine effettuata dagli operatori di mercato. Le dichiarazioni meno pessimistiche del Federal Reserve System dopo la riunione del Federal Open Market Committee del 19 marzo potrebbero aver contribuito a tale revisione. Il mutamento d'opinione degli operatori di mercato si è riflesso in un notevole aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti nel segmento a breve termine. Ad esempio, il differenziale fra i tassi di interesse a due anni e a tre mesi si è ampliato di circa 55 punti base tra il 28 febbraio e il 3 aprile. Oltre all'attesa svolta ciclica positiva e alla connessa aspettativa di tassi di interesse a breve termine in aumento, anche le attese di mercato per le prospettive di crescita a lungo termine hanno subito una leggera revisione

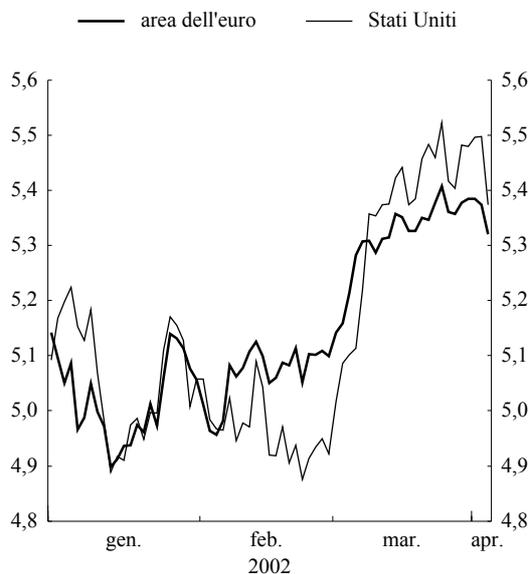
Figura 8

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

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



Fonte: Reuters.

Figura 9**Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

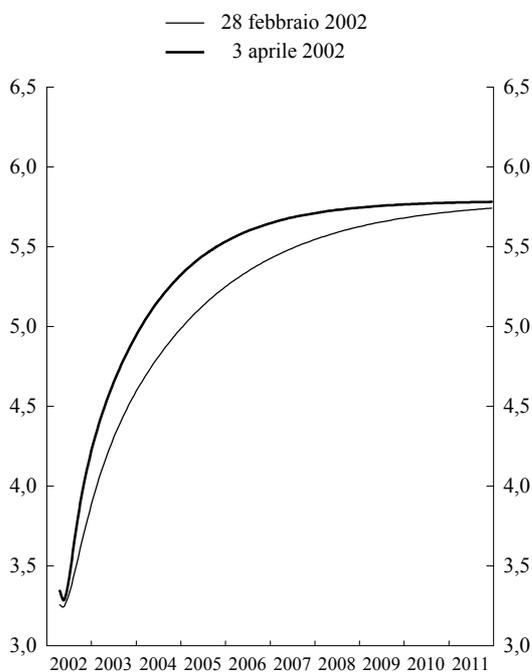
Fonte: Reuters.

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

al rialzo, come si evince dalla lieve crescita del rendimento dei titoli indicizzati a dieci anni nello stesso periodo. Nel contempo, anche le aspettative di inflazione a lungo termine degli operatori di mercato sono cresciute; in particolare, il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, derivato dal differenziale fra i rendimenti a dieci anni nominali e quelli indicizzati, è salito di circa 45 punti base nel periodo in esame. L'incertezza circa i futuri andamenti dei rendimenti obbligazionari statunitensi a lungo termine – rispecchiata nella volatilità implicita delle opzioni sui contratti *future* sui titoli del Tesoro – è leggermente aumentata, passando dal 7,6 per cento all'8,2 nel periodo in esame.

In Giappone i rendimenti sui titoli di stato a dieci anni hanno registrato una flessione di circa 15 punti base tra il 28 febbraio e il 3 aprile, portandosi attorno all'1,4 per cento. I rendimenti obbligazionari hanno subito pressioni verso il basso in marzo, in seguito all'annuncio della Banca del Giappone verso la fine di febbraio di un incremento dei propri acquisti definitivi di titoli di Stato a lungo termine da 800 a 1000 miliardi di yen al mese.

Nell'area dell'euro, come negli Stati Uniti, i maggiori aumenti dei rendimenti obbligazionari si sono avuti nel segmento a breve termine della curva dei rendimenti. Dato che i tassi di interesse a tre mesi sono rimasti sostanzialmente invariati in marzo, l'inclinazione della curva dei rendimenti fra i tassi a due anni e a tre mesi si è accentuata di circa 25 punti base tra la fine di febbraio e il 3 aprile. Nel contempo, l'inclinazione tra i tassi a dieci anni e a due anni si è lievemente attenuata. I movimenti della curva dei rendimenti in marzo hanno indicato che si sono intensificate le aspettative degli operatori di mercato circa l'incremento dei tassi di interesse a breve termine. Questo mutamento d'opinione si è riflesso, nel periodo in esame, anche in una maggiore convessità della curva dei tassi overnight a termine nell'area dell'euro implicita nei tassi *swap*, particolarmente marcato sulle scadenze a medio termine (cfr. figura 10).

Figura 10**Tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi *swap****(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

Fonte: stima della BCE.

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

Gli andamenti dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro in marzo sembrano in parte attribuibili al diffondersi tra gli operatori di mercato di una valutazione più ottimistica sulle prospettive di crescita economica a breve termine nell'area, in un contesto caratterizzato dall'attenuarsi dell'incertezza sull'evoluzione futura dell'economia. Questa interpretazione trova riscontro nell'andamento della volatilità implicita del mercato obbligazionario dei titoli di Stato a dieci anni, calcolata in base ai prezzi delle opzioni sui Bund tedeschi, e nel leggero aumento dei rendimenti obbligazionari indicizzati a dieci anni tra la fine di febbraio e il 3 aprile. Inoltre, sono aumentate le aspettative di inflazione, come dimostra l'incremento di 20 punti base del tasso di inflazione "di pareggio" estratto dai titoli francesi indicizzati rispetto allo IAPC dell'area dell'euro (escluso il tabacco). Tuttavia, va sottolineato che la possibile variabilità nel tempo dei premi per il rischio, insieme a una serie di diversi altri noti motivi di cautela, complica l'interpretazione delle tendenze dei rendimenti dei titoli indicizzati e dei tassi di inflazione di pareggio (cfr. il riquadro intitolato *Le aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese* a pagina 16 dell'edizione di febbraio 2002 del Bollettino mensile).

Quotazioni azionarie lievemente aumentate in marzo in un contesto di volatilità calante

Le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, Stati Uniti e Giappone, misurate rispettivamente dagli indici Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono tutte aumentate tra la fine di febbraio e il 3 aprile (cfr. figura 11), in un contesto di miglioramento delle aspettative per la crescita economica mondiale. Nel contempo, durante tale periodo è diminuito il grado di incertezza tra gli operatori di mercato, misurato dalla volatilità implicita dei corsi derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro e dagli indici appena citati per gli Stati Uniti e il Giappone (cfr. figura 12).

Negli Stati Uniti l'indice Standard & Poor's 500 è cresciuto di circa l'1 per cento tra la fine di febbraio e il 3 aprile. Il limitato aumento complessivo delle quotazioni azionarie è la sintesi di

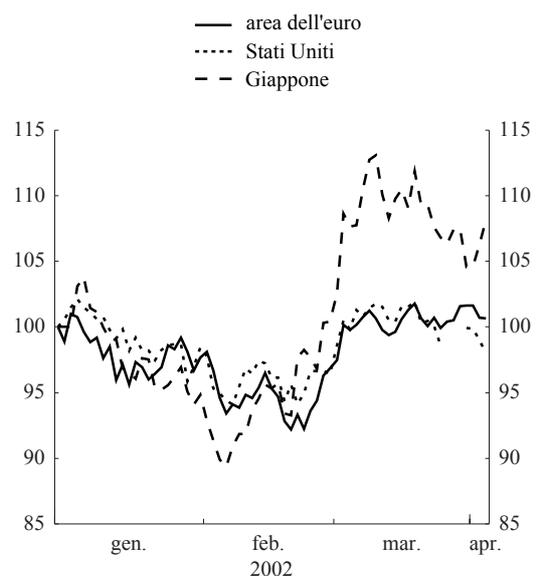
oscillazioni significative nel corso del periodo. Agli inizi di marzo, una serie di pubblicazioni di dati economici migliori rispetto alle attese, nonché la percezione da parte degli operatori che il Federal Reserve System statunitense fosse sempre più convinto dell'avvenuto inizio di una fase di ripresa dell'attività economica, hanno alimentato aspettative più ottimistiche nei mercati. Successivamente, i timori circa possibili imminenti rialzi dei tassi di interesse a breve termine e annunci di utili inferiori alle attese da parte di diverse società hanno avuto un impatto complessivamente negativo sui corsi azionari. La volatilità implicita delle quotazioni, derivata dalle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500, è calata a un livello inferiore di circa 3 punti percentuali rispetto alla media degli ultimi due anni.

L'indice Nasdaq Composite, che contiene un'ampia quota di società del settore tecnologico, ha registrato un incremento pari a circa il 3 per cento tra la fine di febbraio e il 3 aprile. Ciò è parso riflettere le migliorate aspettative da parte degli operatori di mercato relativamente agli utili

Figura 11

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

(indici: 1° gennaio 2002 = 100; dati giornalieri)



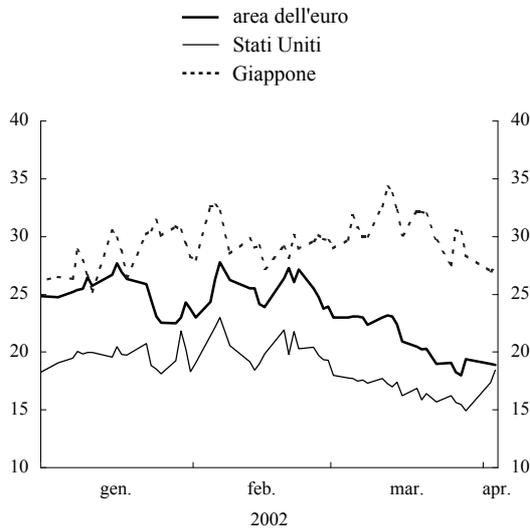
Fonte: Reuters.

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

Figura 12

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

delle imprese di tale comparto, che agli inizi dell'anno è stato quello che ha maggiormente risentito delle preoccupazioni sull'affidabilità degli utili societari pubblicati.

In Giappone, l'indice Nikkei 225 è aumentato di quasi il 5 per cento tra la fine di febbraio e il 3 aprile. L'incremento delle quotazioni azionarie ha presumibilmente riflesso un miglioramento delle prospettive per gli esportatori giapponesi, alimentato da dati macroeconomici favorevoli

2 I prezzi

L'inflazione misurata dallo IAPC è scesa in febbraio, conformemente alle attese, ma i dati di marzo non indicano un ulteriore calo

Dopo essere salito al 2,7 per cento in gennaio per effetto di fattori straordinari, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro è

sulla ripresa economica negli Stati Uniti. Nel contempo, l'avvicinarsi della fine dell'esercizio finanziario giapponese può aver fornito sostegno ai corsi azionari. Tuttavia, la possibilità percepita dagli operatori che il governo giapponese possa posticipare le riforme strutturali è sembrata incidere negativamente sul livello delle quotazioni verso la fine di marzo. In tale contesto, la volatilità implicita dei corsi, derivata dalle opzioni sull'indice Nikkei 225, è calata di circa 2 punti percentuali tra la fine di febbraio e il 3 aprile, collocandosi in tale data a un livello prossimo alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro, l'indice Dow Jones Euro Stoxx è cresciuto del 4 per cento tra la fine di febbraio e il 3 aprile. Ciò è parso riflettere il miglioramento delle aspettative degli operatori di mercato circa le prospettive economiche per l'area, alimentato dalla pubblicazione di diversi dati macroeconomici. Dal punto di vista disaggregato, i settori sembrati più sensibili al ciclo e maggiormente colpiti dai cali delle quotazioni in gennaio e per gran parte di febbraio, segnatamente i comparti finanziario, tecnologico e dei beni di consumo ciclici, hanno registrato gli incrementi più significativi in marzo. Il settore automobilistico, in particolare, è stato sospinto dalle previsioni degli operatori di mercato di maggiori vendite di automobili nei prossimi due anni, mentre quello delle telecomunicazioni è stato positivamente influenzato dagli annunci di riduzioni del debito da parte di società appartenenti al settore. In tale contesto, la volatilità implicita delle quotazioni azionarie, derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50, è diminuita significativamente tra la fine di febbraio e il 3 aprile, a un livello inferiore di quasi 6 punti percentuali rispetto alla media degli ultimi due anni.

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1999	2000	2001	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	1,1	2,3	2,5	3,1	2,5	2,2	.	2,4	2,1	2,0	2,7	2,4	2,5
<i>di cui:</i>													
Beni	0,9	2,7	2,5	3,5	2,4	1,8	.	2,1	1,6	1,7	2,5	2,1	.
Alimentari	0,6	1,4	4,6	5,0	5,2	4,8	.	5,2	4,6	4,7	5,6	4,9	.
Alimentari trasformati	0,9	1,1	2,9	2,8	3,4	3,5	.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,3	.
Alimentari non trasformati	0,0	1,7	7,2	8,5	8,0	6,9	.	7,7	6,4	6,5	8,4	7,2	.
Beni industriali	1,0	3,4	1,5	2,7	1,0	0,3	.	0,5	0,1	0,2	0,9	0,8	.
Beni industriali non energetici	0,7	0,7	1,1	1,4	1,0	1,6	.	1,5	1,6	1,7	1,7	1,9	.
Beni energetici	2,4	13,3	2,8	7,3	1,2	-4,1	.	-2,7	-5,0	-4,5	-1,7	-2,8	.
Servizi	1,5	1,7	2,5	2,5	2,5	2,8	.	2,8	2,7	2,8	3,0	3,0	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ²⁾	-0,4	5,5	2,1	3,6	1,4	-1,0	.	-0,7	-1,3	-1,1	-0,9	-1,1	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ³⁾	1,3	1,1	.	2,5	2,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	0,9	1,4	.	0,0	0,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	2,3	2,5	.	2,4	2,4	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ⁴⁾	2,2	3,4	3,2	3,0	3,5	3,1	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁵⁾	17,1	31,0	27,8	31,7	29,0	22,4	24,6	23,8	21,7	21,5	22,6	23,5	27,9
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-3,0	-10,4	-15,6	-3,3	-19,3	-15,1	-12,3	-6,2	-3,7	0,0

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 marzo 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.

cento. Considerati i recenti rincari del greggio sui mercati internazionali, è improbabile che il calo dell'inflazione sia proseguito in marzo, come indica la stima preliminare dell'Eurostat, che colloca l'inflazione al consumo al 2,5 per cento. Tuttavia, non essendo ancora disponibili dati dettagliati sullo IAPC di marzo, questa sezione si concentra sull'andamento fino alla fine di febbraio, pur concludendo con qualche considerazione sul futuro.

Dopo il vigoroso aumento di gennaio, largamente riconducibile a condizioni meteorologiche

sfavorevoli, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari non trasformati è sceso di 1,2 punti percentuali in febbraio, al 7,2 per cento (cfr. figura 13). Benché parte del calo rifletta un effetto base associato al forte aumento dei prezzi degli alimentari non trasformati (e soprattutto della carne) nel febbraio 2001, tali prezzi sono nondimeno diminuiti, sulla base dei dati destagionalizzati, nel febbraio 2002. In particolare, con il graduale miglioramento delle condizioni meteorologiche in alcuni paesi dell'area dell'euro, in febbraio i prezzi degli ortofrutticoli hanno cominciato a scendere, pur restando su livelli

relativamente elevati rispetto all'anno precedente. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati, salito al 3,8 per cento in gennaio principalmente per effetto degli aumenti delle imposte sul tabacco, è sceso nuovamente al 3,3 per cento in febbraio, riflettendo soprattutto un effetto base.

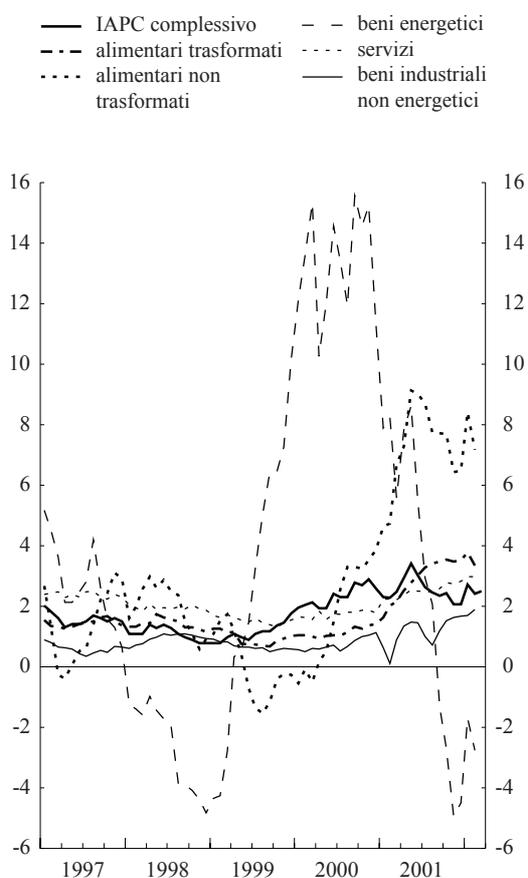
In febbraio i prezzi dell'energia sono diminuiti del 2,8 per cento rispetto allo stesso mese del 2001, a fronte di un calo dell'1,7 in gennaio. Il calo sui dodici mesi di febbraio è interamente ascrivibile all'effetto base associato al forte aumento dei prezzi dell'energia nel febbraio 2001, e si contrappone al lieve aumento sul mese precedente. I prezzi dell'energia seguono un andamento ascendente

da dicembre, per effetto dell'aumento delle imposte sull'energia e, più significativamente, del rincaro del petrolio in atto da metà dicembre 2001. In marzo, le quotazioni petrolifere sono salite del 19 per cento circa rispetto al mese precedente, a 27,9 euro al barile, ed è probabile che tale aumento si sia riflesso in un incremento del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia in marzo.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è rimasto invariato al 3,0 per cento in febbraio. Sul mese precedente, l'incremento (calcolato su dati destagionalizzati) è stato dello 0,2 per cento, in linea con la variazione media dei mesi di febbraio fra il 1995 e il 2001. Sembra inoltre che l'andamento dei prezzi di alcune categorie di servizi specifici (come i servizi di ristorazione) abbia cominciato a normalizzarsi in febbraio, dopo i tassi di crescita sul mese precedente relativamente elevati di gennaio, probabilmente risultanti dall'effetto combinato della sostituzione del contante e dei rincari degli alimentari dovuti alle condizioni meteorologiche. I prezzi dei beni industriali non energetici sono aumentati dell'1,9 per cento sui dodici mesi, 0,2 punti percentuali in più rispetto a gennaio. La recente inclusione dei prezzi di saldo nel calcolo dello IAPC da parte della Spagna e dell'Italia (cfr. riquadro 4, *Ulteriore armonizzazione dello IAPC nel gennaio 2002* nel numero di marzo di questo Bollettino) potrebbe aver influito sull'andamento stagionale dell'indice dei prezzi dei beni industriali non energetici, rendendo più complessa l'analisi di questo indicatore. Il recente aumento del tasso di variazione di tale indice non dovrebbe pertanto essere interpretato come un segnale di pressioni al rialzo esercitate, per esempio, dalla sostituzione del contante. Peraltro, nel complesso continuano a non esserci evidenze di effetti inflazionistici in atto a livello aggregato ascrivibili alla sostituzione.

Figura 13
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.

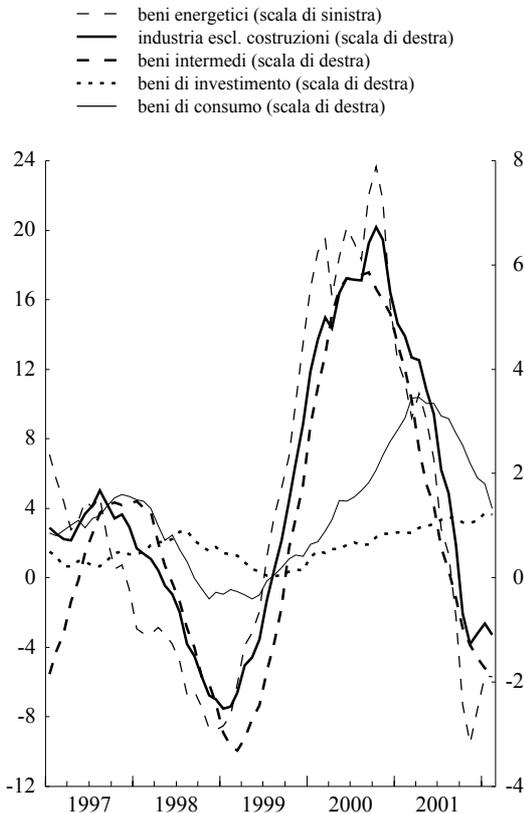
Restano contenute in febbraio le pressioni inflazionistiche alla produzione

I prezzi alla produzione nell'area dell'euro sono scesi dell'1,1 per cento nel periodo febbraio 2001-febbraio 2002, dopo un calo dello 0,9 per cento in

Figura 14

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).

gennaio (cfr. figura 14). L'andamento, complessivamente in linea con le attese, riflette soprattutto gli effetti base associati ai precedenti incrementi dei prezzi. A ciò va aggiunto un lieve calo di alcune componenti dell'indice dei prezzi alla produzione. Nel complesso, a febbraio le pressioni inflazionistiche nel settore industriale hanno continuato ad essere contenute.

La discesa del tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice complessivo dei prezzi alla produzione è stato indotto da un calo di tutte le sue componenti, con l'eccezione dei prezzi dei beni di investimento, invariati rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è sceso di 0,1 punti percentuali in febbraio, al -5,7 per cento, anche se tale andamento nasconde un

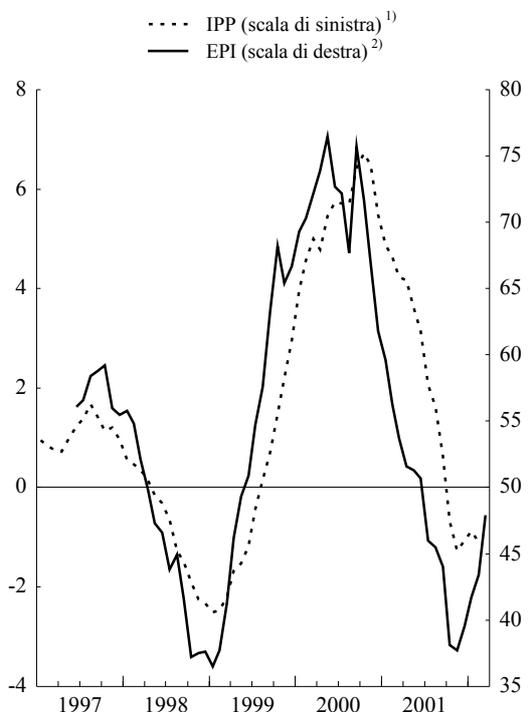
ulteriore rincaro di tali beni nel mese, in linea con l'aumento delle quotazioni petrolifere fra gennaio e febbraio. I prezzi dei beni intermedi sono diminuiti dell'1,9 per cento sui dodici mesi, a fronte di un calo dell'1,7 in gennaio. Anche il tasso di variazione dei prezzi dei beni al consumo è rallentato ulteriormente all'1,3 per cento in febbraio, dall'1,8 del mese precedente, in linea con l'ipotesi di una graduale attenuazione degli effetti indiretti dei passati rincari delle importazioni.

Per quanto riguarda gli indicatori relativi all'andamento dei prezzi alla produzione, lo Eurozone Price Index, basato sull'indagine tra i responsabili degli acquisti condotta dalla Reuters, indica la possibilità che il calo dei prezzi alla produzione non sia proseguito in marzo (cfr. figura 15). Pur

Figura 15

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.

continuando a mantenersi sotto la soglia di 50, l'indice è aumentato in marzo, probabilmente riflettendo l'andamento recente dei prezzi delle materie prime e, in particolare, del petrolio.

Diminuisce nel quarto trimestre 2001 la crescita del costo orario del lavoro

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, il tasso di crescita sui dodici mesi del costo totale orario del lavoro (escluso il settore agricolo) è stato del 3,1 per cento nel quarto trimestre, contro il 3,5 nel terzo. Nel complesso del 2001, l'aumento è stato del 3,2 per cento, in calo di 0,2 punti percentuali rispetto al 3,4 del 2000. Tuttavia, come riportato in numeri precedenti di questo Bollettino, il mutamento delle pratiche retributive in un paese dell'area rende più difficoltosa l'interpretazione di tali dati. Altri indicatori di crescita del costo del lavoro, quali le contrattazioni salariali, indicano un lieve aumento della dinamica salariale nel quarto trimestre e nell'insieme del 2001, sia pure in un contesto di continua moderazione.

I dati sui redditi per occupato nell'area dell'euro relativi al quarto trimestre non sono ancora disponibili. Nel terzo trimestre, il tasso di crescita di questa misura sul periodo corrispondente del 2000 si è collocato al 2,4 per cento, invariato rispetto al trimestre precedente. La produttività del lavoro, pur registrando un lieve aumento, si è

mantenuta su livelli contenuti nello stesso periodo, in linea con il rallentamento ciclico dell'attività economica. Riflettendo la complessiva stabilità del tasso di crescita dei redditi per occupato e l'aumento di quello della produttività, il tasso di variazione del costo del lavoro per unità di prodotto si è attestato al 2,3 per cento nel terzo trimestre, in calo di 0,2 punti percentuali rispetto al trimestre precedente.

Più debole del previsto l'atteso calo dell'inflazione

Nel complesso, conformemente alle aspettative, l'andamento dei prezzi nei primi mesi del 2002 ha risentito di diversi fattori specifici, che hanno prodotto alcuni movimenti irregolari. Sulla base dei dati preliminari relativi a marzo, l'improvviso rincaro del greggio sembra aver accresciuto la volatilità del tasso di inflazione. In prospettiva, anche se ci si attende che l'inflazione scenda al di sotto del 2 per cento nei prossimi mesi, soprattutto grazie ai forti effetti base risultanti dall'andamento dei prezzi degli alimentari e dell'energia l'anno scorso, tale calo potrebbe essere meno pronunciato di quanto precedentemente previsto. A più lungo termine, ci si attende che le pressioni al rialzo sull'inflazione generate dalla domanda aggregata nell'area dell'euro restino contenute, mentre le prospettive per l'inflazione continuano a dipendere fondamentalmente dall'assunto di un proseguimento della moderazione salariale.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

L'attività economica è diminuita nel quarto trimestre del 2001

Le stime preliminari di contabilità nazionale diffuse dall'Eurostat per il quarto trimestre del 2001 indicano, per la prima volta dal 1993, una diminuzione dell'attività economica nell'area dell'euro. In particolare, il PIL sarebbe diminuito in termini reali dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo un aumento di pari entità nel terzo trimestre (rispetto al rialzo dallo 0,1 per cento; cfr. tavola 3). Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il tasso di incremento è ulteriormente sceso fra il terzo e il quarto trimestre, dall'1,4 allo 0,6 per cento, confermando il quadro di progressivo

indebolimento della crescita nel corso dello scorso anno. La variazione negativa sul periodo precedente registrata nel quarto trimestre è principalmente imputabile al decumulo delle scorte, alla domanda finale interna e alle esportazioni. Inoltre, considerando le componenti di spesa, la crescita dei consumi delle famiglie, pur mantenendosi positiva (0,1 per cento rispetto al periodo precedente), è rimasta debole. Confermando l'andamento degli ultimi tre trimestri, gli investimenti sono calati, registrando la flessione più marcata (0,8 per cento) dal 1996. Le esportazioni e le importazioni sono diminuite, rispettivamente, dello 0,9 e 1,1 per cento determinando un contributo delle esportazioni nette alla crescita pari a zero.

Per l'intero 2001, il tasso di incremento del PIL in termini reali è stato dell'1,5 per cento, notevolmente inferiore al 3,4 per cento del 2000. La diminuzione della crescita nel 2001 è dovuta alla debolezza della domanda finale interna e all'ingente decumulo delle scorte. In questo periodo, la più moderata crescita delle esportazioni dell'area dell'euro, dovuta a una domanda estera modesta, è stata compensata da un rallentamento ancora più forte delle importazioni. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita è rimasto pertanto positivo e sostanzialmente invariato rispetto al 2000.

Segnali di una ripresa al volgere dell'anno

Gli andamenti del settore industriale rappresentano il fattore principale dell'indebolimento

dell'attività economica nel 2001. Nondimeno, in linea con il recente e forte miglioramento degli indicatori del clima di fiducia nel settore manifatturiero, è possibile individuare i segnali di una ripresa della produzione industriale al volgere dell'anno. La produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è diminuita sul periodo precedente dell'1,8 per cento nel quarto trimestre, dopo il calo dello 0,5 per cento nel terzo trimestre (cfr. tavola 4). Tuttavia, in dicembre l'indice è aumentato sul mese precedente dello 0,4 per cento e i dati nazionali disponibili suggeriscono un ulteriore incremento in gennaio.

L'evidenza fornita al volgere dell'anno dagli indicatori dei consumi delle famiglie resta contrastante. In dicembre, il volume delle vendite al dettaglio nell'area dell'euro è diminuito dello 0,6

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

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	-2,6	-4,2	-4,6	-1,5	-0,7	0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	-1,8
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Totale industria escluse costruzioni e beni energetici ¹⁾	5,7	-0,2	-2,9	-4,9	-6,7	-1,5	-0,9	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-2,1	-2,6
Beni intermedi	5,8	-1,3	-3,7	-5,8	-8,9	-1,2	-1,2	-1,1	-0,2	-0,4	-1,0	-2,2	-2,9
Beni di investimento	8,8	1,2	-1,9	-4,7	-5,9	-1,0	-1,0	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-2,0
Beni di consumo	2,4	0,0	-2,5	-3,6	-4,3	-2,0	-0,4	0,7	0,5	0,1	-0,4	-2,2	-2,4
durevoli	5,8	-2,6	-7,4	-7,5	-7,9	-2,3	-0,2	1,3	-1,6	-1,6	-1,4	-3,1	-2,7
non durevoli	1,7	0,5	-1,4	-2,7	-3,4	-1,7	-0,4	0,1	0,5	0,4	-0,2	-1,3	-2,0
Beni energetici	1,6	0,5	-0,9	1,6	5,3	-1,2	1,3	1,5	1,1	0,3	-0,3	-0,2	0,2
Industria manifatturiera	5,9	0,1	-2,8	-5,0	-6,0	-1,6	-1,1	0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-1,8	-2,2

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).

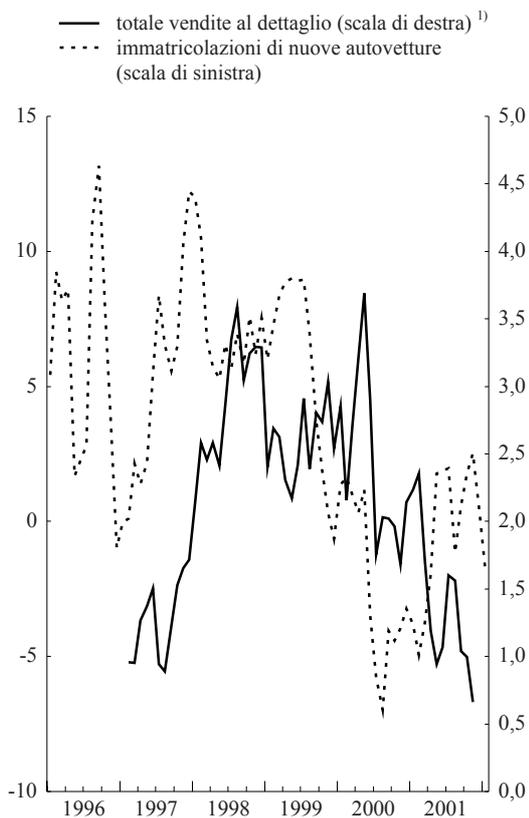
1) Industria manifatturiera esclusa la produzione di carbone coke e prodotti petroliferi raffinati, ma inclusa l'estrazione di minerali non energetici.

per cento sul mese precedente, dopo un aumento dell'1,2 per cento in novembre; nel complesso del quarto trimestre è diminuito dello 0,1 per cento sul periodo precedente. Le immatricolazioni di nuove autovetture, che nel quarto trimestre erano aumentate dell'1,7 per cento sul trimestre precedente, si sono ridotte bruscamente in gennaio, del 4,0 per cento rispetto al mese precedente, segnando poi un aumento modesto in febbraio. Data l'accentuata variabilità di questi indicatori, soprattutto in prossimità di punti di svolta, è necessario disporre di ulteriori dati prima di poter individuare chiari segni di ripresa (cfr. figura 16).

Le indagini congiunturali più recenti confermano che il clima di fiducia nel settore manifatturiero dell'area dell'euro è notevolmente migliorato nel primo trimestre del 2002. In particolare, in marzo l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero ha segnato un ulteriore e forte aumento, di 1,4 punti, dopo quello di 2,3 punti di febbraio (cfr. figura 17). L'indice è così aumentato per il quinto mese consecutivo, riportandosi al livello di "crescita zero", pari a 50, dopo esserne rimasto al di sotto dall'aprile

del 2001. L'andamento complessivo nel primo trimestre del 2002 rappresenta il più marcato aumento trimestrale dell'indice a partire dalla sua introduzione, avvenuta nel giugno del 1997. Come nel mese precedente, anche in marzo sono migliorate tutte le componenti del PMI. Di particolare rilievo sono stati gli incrementi, entrambi registrati per il quinto mese consecutivo, degli indici della produzione e dei nuovi ordini.

Le indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese mostrano che il clima di fiducia nell'industria è fortemente migliorato in marzo, dopo essere rimasto sostanzialmente invariato nel mese precedente (cfr. tavola 5). Nel complesso del primo trimestre, l'aumento è stato il più consistente dal 1994 e, compensando il decremento dell'ultimo trimestre del 2001, ha riportato l'indice sui livelli di settembre. Riguardo alle singole componenti, il fattore trainante dell'incremento è stato il notevole miglioramento delle attese sulla produzione nel primo trimestre del 2002. Anche l'indicatore della Commissione europea del clima di fiducia nel settore dei servizi ha segnato un sostanziale aumento

Figura 16**Immatricolazioni di nuove autovetture e vendite al dettaglio nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie mobili centrate di tre mesi)*

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

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

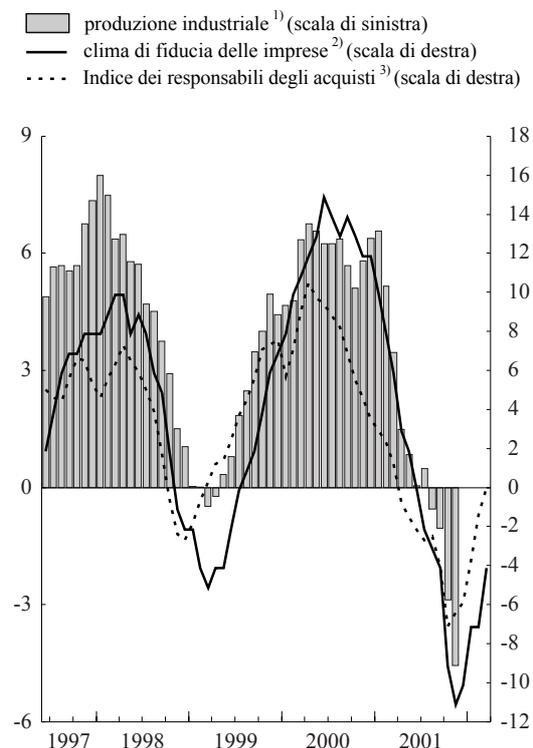
1) I tassi di variazione sono calcolati utilizzando dati destagionalizzati.

in marzo. Questo andamento va ricondotto principalmente al significativo miglioramento della valutazione della situazione per le imprese e alle attese più positive sull'evoluzione della domanda, nonché a una valutazione lievemente più favorevole dell'andamento della domanda nei mesi recenti. Nel complesso del primo trimestre, l'aumento complessivo dell'indice del clima di fiducia nei servizi è stato considerevole, compensando in parte il calo osservato nell'ultimo trimestre del 2001; ciò suggerisce che è possibile attendersi una ripresa in questo settore nel corso del 2002.

Al contrario di quanto avvenuto per le imprese nell'industria e nei servizi, in marzo il clima di

fiducia dei consumatori è rimasto sostanzialmente invariato, dopo il forte aumento di febbraio. Nel complesso del primo trimestre l'indice è lievemente aumentato e, analogamente a quanto accaduto nell'industria, si è riportato sui livelli di settembre 2001. La variabilità relativamente più elevata di questo indicatore in prossimità di punti di svolta e la contrastante evoluzione degli ultimi mesi non permettono di determinare con certezza se il clima di fiducia dei consumatori abbia o meno raggiunto il minimo al volgere dell'anno.

Nel complesso, i dati più recenti sull'attività economica e i relativi indicatori delle indagini

Figura 17**Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro***(dati mensili)*

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

1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

2) Saldi percentuali, scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.

3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno a indicare un'espansione dell'attività economica.

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.
Indice del clima economico ¹⁾	-0,2	2,6	-2,8	-1,4	-1,3	-1,4	0,4	-1,0	-0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	7	12	6	9	3	0	1	1	-1	1	0	2	2
delle imprese industriali ²⁾	0	12	-1	2	-3	-10	-6	-9	-11	-10	-7	-7	-4
nel settore delle costruzioni ²⁾	14	21	15	17	13	11	9	12	10	11	8	10	9
nel commercio al dettaglio ²⁾	0	5	-1	-1	-1	-4	-9	-4	-4	-5	-6	-10	-10
nei servizi ²⁾	3	7	-8	1	-9	-27	-19	-25	-29	-28	-22	-20	-15
Business climate indicator ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	0,2	-0,4	-1,2	-0,8	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9	-0,6
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	81,9	83,9	82,8	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.

congiunturali fanno ritenere che è possibile attendersi una ripresa della crescita nel corso dell'anno. In effetti, alcuni segnali di miglioramento sono già riscontrabili nella dinamica della produzione industriale dal dicembre 2001. Tuttavia, poiché i segnali di miglioramento dei consumi delle famiglie restano contraddittori, continuano a persistere incertezze circa la portata della ripresa.

Il tasso di disoccupazione invariato a febbraio all'8,4 per cento

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è stato pari in febbraio all'8,4 per cento delle forze di lavoro, invariato dal novembre del 2001 (cfr. tavola 6). Il numero dei disoccupati è rimasto sostanzialmente costante rispetto al mese precedente, registrando un aumento

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.
Totale	9,8	8,8	8,3	8,4	8,3	8,3	8,4	8,3	8,3	8,4	8,4	8,4	8,4
Sotto i 25 anni ¹⁾	19,2	17,3	16,6	16,5	16,5	16,5	16,7	16,5	16,7	16,7	16,8	16,8	16,8
25 anni e oltre	8,5	7,7	7,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,2

Fonte: Eurostat.

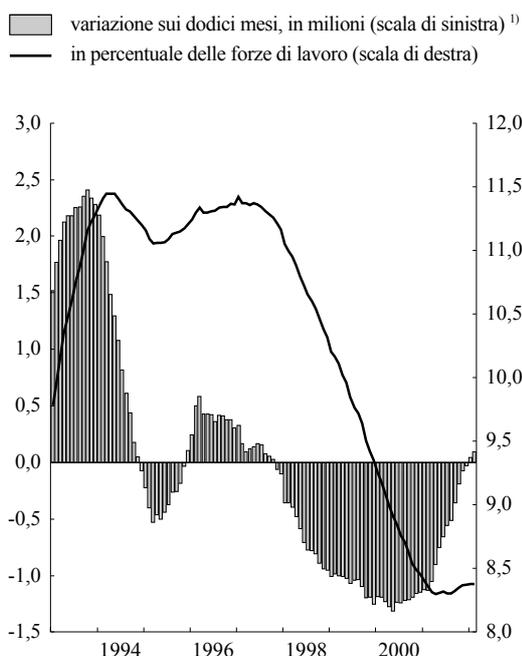
Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO. I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

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

inferiore alle 3.000 unità, a fronte di un aumento mensile medio di 27.000 unità fra lo scorso settembre e gennaio; lo stesso aggregato è tuttavia aumentato sui dodici mesi (di circa 90.000 unità), per il secondo mese consecutivo, dopo che in gennaio si è registrato il primo aumento dal novembre del 1997 (cfr. figura 18).

Per quanto riguarda la disaggregazione per fasce d'età, il tasso di disoccupazione dei lavoratori con età pari o superiore ai 25 anni è sceso al 7,2 per cento in febbraio, 0,1 punti percentuali in meno rispetto al livello degli otto mesi precedenti (cfr. tavola 6). Quello relativo ai lavoratori di età inferiore ai 25 anni si è mantenuto al 16,8 per cento, invariato da dicembre, dopo una revisione al rialzo della serie storica dovuta all'aggiornamento dei coefficienti di stagionalità. Nondimeno, questo dato cela un aumento dei disoccupati con meno di 25 anni in gennaio (per 5.000 unità), mentre nella categoria dei lavoratori più anziani il numero di disoccupati è diminuito (di 2.000 unità) per la prima volta dall'aprile 2001.

Figura 18
Disoccupazione nell'area dell'euro
(dati mensili destagionalizzati)



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.

La crescita dell'occupazione dovrebbe risultare invariata nel quarto trimestre del 2001

I dati di contabilità nazionale sulla crescita dell'occupazione nell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2001 non sono ancora disponibili. Tuttavia, una stima preliminare basata sui dati nazionali già disponibili indica che nel quarto trimestre il tasso di incremento dell'occupazione sul periodo precedente dovrebbe essere stato intorno allo 0,1 per cento, invariato rispetto al terzo trimestre. Di conseguenza, la crescita sullo stesso periodo dell'anno precedente dovrebbe essere ulteriormente scesa nel quarto trimestre del 2001, intorno allo 0,8 per cento, a fronte del 2,2 del quarto trimestre del 2000.

Sempre con riferimento al quarto trimestre, le informazioni a livello settoriale non sono ancora disponibili. Come riportato nel numero precedente di questo Bollettino, il rallentamento dell'occupazione (misurato dai tassi di variazione sul periodo corrispondente) ha interessato in maniera diffusa, nei primi tre trimestri del 2001, sia il settore industriale sia quello dei servizi (cfr. tavola 7).

Le attese sull'occupazione rilevate dalle indagini congiunturali hanno segnato un ulteriore lieve miglioramento in marzo nella maggior parte dei settori, vale a dire quello manifatturiero e quello dei servizi, dopo il prolungato deterioramento del 2001. L'indagine presso i responsabili degli acquisti di marzo indica che gli andamenti dell'occupazione nel settore manifatturiero potrebbero essere migliorati nel primo trimestre del 2002. Per contro, le attese sull'occupazione nel settore delle costruzioni, risultanti dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese, sono peggiorate in marzo. Sebbene da queste ultime indagini non emerga un chiaro recupero delle attese sull'occupazione nel settore delle vendite al dettaglio, le aspettative relative all'intero settore dei servizi hanno mostrato, sempre in marzo, un miglioramento per il quarto mese consecutivo. Nel complesso, tuttavia, le attese sull'occupazione e gli effetti ritardati del rallentamento dell'attività economica continuano a suggerire che la crescita dell'occupazione sia rimasta presumibilmente su livelli bassi all'inizio di quest'anno.

Tavola 7

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 ¹⁾												
Totale economia	1,6	1,6	2,1	2,1	2,2	2,1	1,6	1,2	0,5	0,6	0,3	0,2	0,1
<i>di cui:</i>													
Agricoltura e pesca ²⁾	-1,4	-2,9	-1,5	-1,6	-0,8	-0,1	-0,6	-1,3	-0,1	0,1	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	0,8	-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 ³⁾	1,7	2,3	2,8	2,7	2,7	2,1	1,5	1,4	0,6	0,6	0,1	0,3	0,4
Finanziari e alle imprese ⁴⁾	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 ⁵⁾	1,4	1,5	1,3	1,4	1,7	1,8	1,7	1,6	0,3	0,5	0,3	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.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Lieve apprezzamento dell'euro a marzo e all'inizio di aprile

In marzo e all'inizio di aprile, i mercati dei cambi sono stati caratterizzati da movimenti lievemente più pronunciati che nei mesi precedenti. L'euro ha registrato un modesto apprezzamento rispetto al dollaro statunitense ed è oscillato in modo irregolare nei confronti dello yen giapponese. In termini nominali effettivi, il 3 aprile la moneta unica quotava su valori lievemente superiori rispetto alla fine di febbraio e complessivamente in linea con la media del 2001.

Rispetto al dollaro statunitense l'euro si è apprezzato all'inizio di marzo prima di attestarsi intorno a 0,88 dollari (cfr. figura 19). Tale rafforzamento si è iscritto in un contesto di crescenti segnali di ripresa del settore manifatturiero dell'area dell'euro, che tuttavia sono stati accompagnati dal contemporaneo susseguirsi di dati economici per lo più positivi dagli Stati Uniti. D'altro canto, è possibile che il dollaro abbia temporaneamente risentito dei timori dei mercati circa le

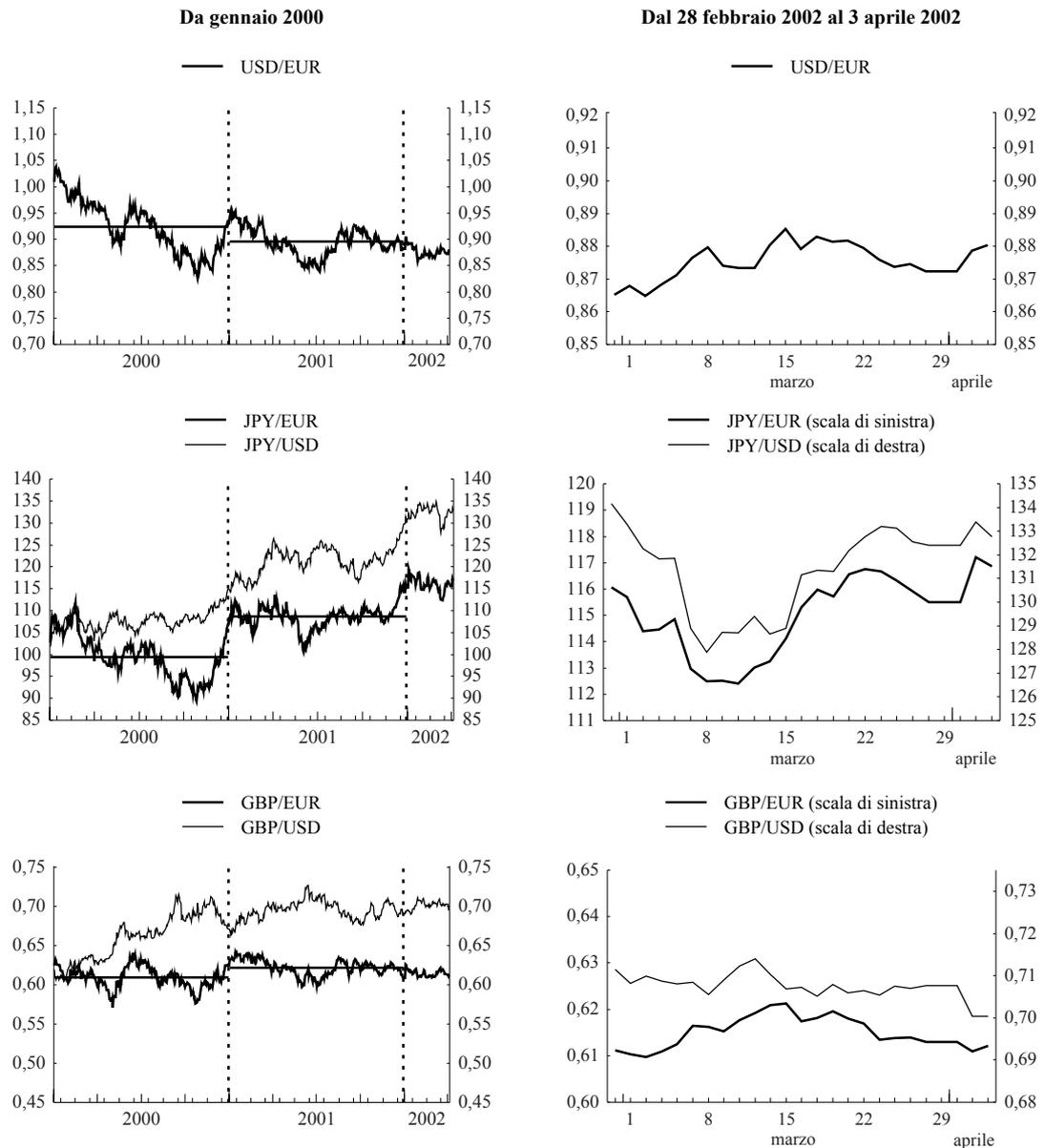
questioni di *corporate governance* e l'applicazione dei principi contabili negli Stati Uniti, oltre che della crescente attenzione riservata dagli operatori alle prospettive per il conto corrente statunitense. La decisione del Federal Open Market Committee (FOMC), il 19 marzo, di mantenere invariati i tassi di interesse, ritenendo nel contempo che l'orientamento della politica monetaria rispetto alle prospettive di inflazione e di crescita, precedentemente espansivo, sia divenuto neutrale, era ampiamente attesa e non ha avuto alcun impatto significativo sulla divisa statunitense. Il 3 aprile, l'euro era quotato a 0,88 dollari, l'1,8 per cento in più rispetto al livello di fine febbraio e l'1,7 in meno rispetto alla media del 2001.

Dopo un brusco apprezzamento nei confronti dell'euro e del dollaro statunitense all'inizio di marzo, accompagnato da significativi rialzi del mercato azionario nipponico, lo yen giapponese si è stabilizzato nella seconda settimana del mese per poi deprezzarsi gradualmente verso la fine del periodo (cfr. figura 19). L'indebolimento dello yen è stato innescato dalla pubblicazione

Figura 19

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali rappresentano le medie annuali.

di dati peggiori del previsto sulla crescita giapponese nell'ultimo trimestre del 2001, e potrebbe essere stato accentuato dall'inversione della tendenza all'afflusso di capitali nel paese, avvenuta in concomitanza con la fine dell'anno fiscale giapponese. Verso la fine del periodo la crescente incertezza circa le prospettive per l'economia del Giappone ha contribuito al calo delle quotazioni azionarie, rinnovando i timori sullo

stato del sistema finanziario del paese. Il 3 aprile l'euro è stato quotato a 116,9 yen, lo 0,7 per cento in più rispetto alla fine di febbraio e il 7,5 per cento sopra la media del 2001.

Nel periodo in esame, la sterlina britannica ha oscillato nei confronti dell'euro e del dollaro statunitense, per lo più entro una fascia ristretta (cfr. figura 19). Alla luce del lieve miglioramento

delle prospettive per l'attività economica britannica e dell'attesa che l'inflazione si mantenga su livelli marginalmente inferiori all'obiettivo del 2½ per cento nel prossimo futuro, il 7 marzo la Commissione per la politica monetaria della Bank of England ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse. Il 3 aprile, l'euro è stato scambiato a 0,61 sterline, vicino al livello di fine febbraio e circa l'1,6 per cento in meno rispetto alla media del 2001.

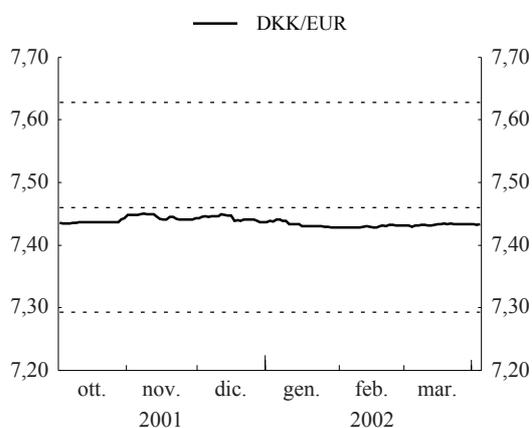
Per quanto riguarda le altre divise europee, la corona danese ha oscillato intorno alla sua parità centrale nello SME II (cfr. figura 20). La corona svedese ha continuato ad apprezzarsi nei confronti dell'euro, anche grazie al sostegno di recente ricevuto dalla decisione della banca centrale svedese di aumentare i tassi di interesse di 25 punti base, il 19 marzo. L'euro si è leggermente deprezzato rispetto al franco svizzero, in un momento di generalizzato vigore della moneta elvetica innescato dalla fuga verso investimenti "rifugio", apparentemente collegata all'intensificarsi delle tensioni in Medio oriente.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area, si è leggermente apprezzato in marzo e all'inizio di aprile (cfr. figura 21). Il 3 aprile, esso si collocava su un

Figura 20

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



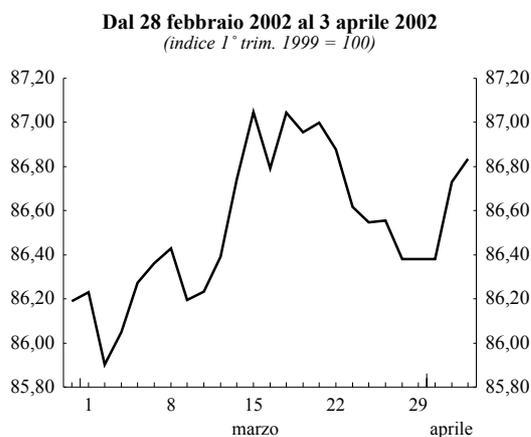
Fonte: BCE.

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

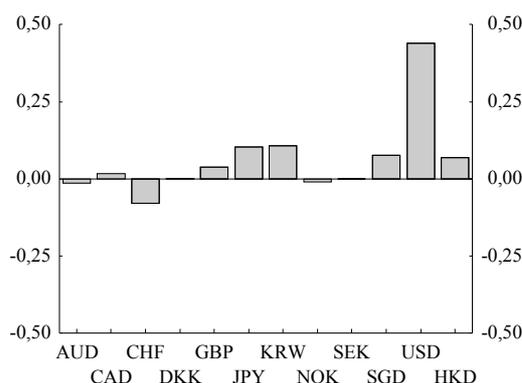
Figura 21

Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro¹⁾

(dati giornalieri)



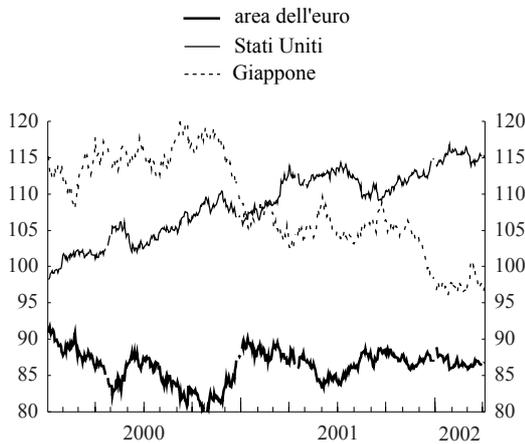
Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾
(in punti percentuali)



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.

livello dello 0,7 per cento superiore alla fine di febbraio e vicino alla media del 2001 (cfr. figura 22). La figura 22 illustra anche l'andamento degli indici dei tassi di cambio effettivi nominali del dollaro statunitense e dello yen giapponese, misurati rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali delle rispettive aree economiche. Dopo un periodo di relativa stabilità nei primi due mesi del 2002, l'indice relativo al dollaro è sceso lievemente in marzo, a un livello di poco superiore alla media del 2001. Nello stesso periodo, l'indice dello yen giapponese è inizialmente salito per poi scendere a un livello nettamente inferiore alla media del 2001.

Figura 22**Tassi di cambio effettivi dell'euro, del dollaro USA e dello yen giapponese ¹⁾***(dati mensili)*

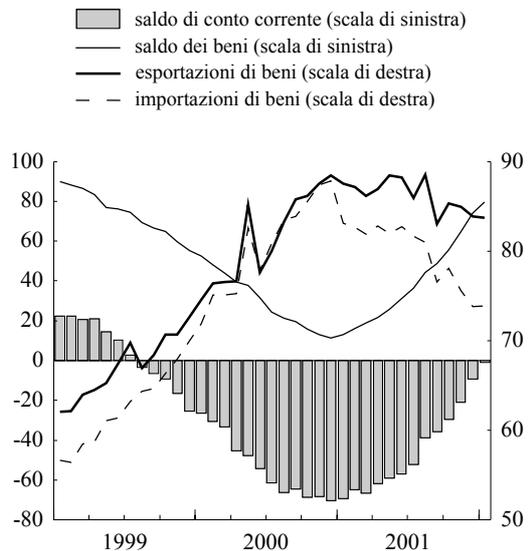
Fonte: BCE.

1) Un aumento degli indici rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo nei confronti delle valute di dodici paesi partner.

Complessivamente in equilibrio il conto corrente in gennaio

Il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 1,5 miliardi di euro, nel mese di gennaio, a fronte di un saldo negativo di 11,1 miliardi nel corrispondente mese del 2001 (cfr. tavola 8). Tale evoluzione è riconducibile al passaggio da una situazione di disavanzo (3,9 miliardi) a una di avanzo (2,1 miliardi) nel conto dei beni, congiuntamente a un aumento dell'avanzo dei trasferimenti correnti, da 2,7 a 5,8 miliardi. I movimenti nei conti dei servizi e dei redditi sono stati contenuti e si sono per lo più compensati reciprocamente, mentre la variazione del conto dei beni è riconducibile a una più rapida diminuzione delle importazioni rispetto alle esportazioni (dell'11,4 per cento le prime, contro il 4,4 per cento per le seconde).

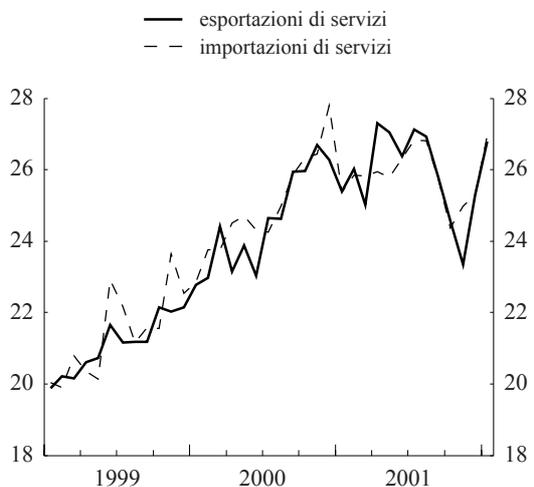
In gennaio i valori destagionalizzati delle esportazioni e delle importazioni si sono mantenuti sostanzialmente invariati rispetto a dicembre, diminuendo tuttavia leggermente rispetto ai mesi precedenti, soprattutto dal lato delle importazioni (cfr. figura 23). Il calo del valore delle importazioni è in parte riconducibile a quello delle quotazioni petrolifere, a fronte di un tasso di cambio dell'euro relativamente stabile nel periodo. Le

Figura 23**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.

esportazioni e importazioni di servizi hanno continuato ad aumentare in termini di valore rispetto ai due mesi precedenti, tornando sui livelli di

Figura 24**Esportazioni e importazioni di servizi dell'area dell'euro***(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

Tavola 8**Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro***(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)*

	2001 gen.	2001 gen.-dic.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.
Conto corrente (saldo)	-11,1	-9,3	2,8	2,9	-1,5
Crediti	140,4	1.705,7	138,1	142,0	137,7
Debiti	151,5	1.714,9	135,3	139,1	139,2
Beni (saldo)	-3,9	74,1	9,3	10,4	2,1
Esportazioni	79,8	1.036,5	90,2	81,5	76,3
Importazioni	83,7	962,4	80,9	71,1	74,2
Servizi (saldo)	-2,4	1,5	-1,9	-1,1	-2,7
Esportazioni	22,4	310,8	22,3	25,6	23,6
Importazioni	24,8	309,4	24,2	26,7	26,3
Redditi	-7,5	-37,7	0,4	-1,3	-6,7
Trasferimenti correnti	2,7	-47,1	-4,9	-5,1	5,8
Conto capitale (saldo)	1,3	9,4	0,4	1,2	2,5
Conto finanziario (saldo)	2,3	-74,8	-15,4	3,7	-37,6
Investimenti diretti	-9,9	-93,9	7,8	0,6	4,3
All'estero	-17,4	-217,1	-13,8	-17,5	-4,8
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-11,6	-128,4	-6,5	-5,7	-6,3
Titoli di debito	-5,8	-88,7	-7,3	-11,8	1,5
Nell'area dell'euro	7,5	123,2	21,6	18,1	9,2
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	5,1	90,0	11,7	11,6	6,5
Titoli di debito	2,4	33,2	9,9	6,5	2,6
Investimenti di portafoglio	-42,8	40,9	11,5	-11,7	-41,3
Azioni	-21,1	143,8	9,9	9,1	-5,2
Attività	-20,7	-94,0	-12,4	-4,9	-14,0
Passività	-0,4	237,7	22,3	14,0	8,9
Titoli di debito	-21,7	-102,9	1,6	-20,8	-36,1
Attività	-16,2	-153,5	-25,6	-1,3	-15,0
Passività	-5,5	50,6	27,1	-19,5	-21,2
<i>Per memoria:</i>					
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-52,7	-53,0	19,3	-11,1	-36,9
Strumenti finanziari derivati	-4,6	-22,1	-4,0	-0,5	0,6
Altri investimenti	57,2	-17,6	-30,7	9,4	4,0
Riserve ufficiali	2,4	17,8	0,0	5,9	-5,3
Errori e omissioni	7,5	74,7	12,1	-7,7	36,5

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.

agosto, probabilmente per effetto di una parziale ripresa dei viaggi internazionali dopo il crollo seguito agli eventi dell'11 settembre (cfr. figura 24). La riduzione del disavanzo dei trasferimenti correnti osservata in gennaio sembra indotta da un netto aumento dei crediti unito a un calo dei debiti, che riflette una discrepanza nella tempistica dei pagamenti da e verso la Commissione europea.

I volumi destagionalizzati delle esportazioni e importazioni di beni (per cui i dati più recenti risalgono a dicembre 2001) hanno continuato a diminuire rispetto ai mesi precedenti, contribuendo al recente lieve calo di esportazioni e importazioni in termini di valore (cfr. tavola 9 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). La ripartizione geografica degli scambi commerciali relativa a

novembre 2001 (ultimi dati disponibili) mostra un proseguimento del calo del volume delle esportazioni verso gli Stati Uniti, in linea con la tendenza discendente iniziata all'inizio del 2001, a fronte di un decremento meno rapido delle esportazioni verso l'Asia e di una sostanziale stabilità delle esportazioni verso il Regno Unito. Per quanto riguarda le importazioni, i volumi delle importazioni dagli Stati Uniti e dall'Asia sono diminuiti ulteriormente in novembre, a fronte di una stabilizzazione del calo delle importazioni dal Regno Unito.

Deflussi netti per gli investimenti di portafoglio in gennaio

Il conto finanziario in gennaio ha registrato deflussi netti totali per investimenti diretti e di portafoglio pari a 36,9 miliardi di euro (cfr. tavola 8), riconducibili soprattutto a deflussi netti per investimenti di portafoglio pari a 41,3 miliardi, mentre gli afflussi netti per investimenti diretti sono rimasti modesti (4,3 miliardi).

Come in dicembre, anche in gennaio la caratteristica più saliente dei deflussi netti per investimenti di portafoglio è stata l'evoluzione dal lato delle passività degli strumenti di debito, con

deflussi netti totali pari a 21,2 miliardi di euro. I non residenti dell'area dell'euro hanno ridotto gli investimenti sia in obbligazioni e notes sia in strumenti del mercato monetario dell'area dell'euro (rispettivamente a 7,8 e 13,4 miliardi di euro). Anche dal lato delle passività degli investimenti di portafoglio in titoli azionari, gli afflussi netti (8,9 miliardi di euro) sono stati lievemente inferiori rispetto ai mesi precedenti.

Gli osservati disinvestimenti da parte dei non residenti da obbligazioni e notes emesse dai residenti dell'area sono almeno in parte riconducibili al rimpatrio di fondi attuato dagli investitori giapponesi e, in particolare, alla vendita di obbligazioni estere da parte degli intermediari finanziari e delle società di assicurazioni giapponesi, in concomitanza con la fine dell'anno fiscale giapponese, nel marzo 2002. I non residenti sono risultati venditori netti anche per quanto riguarda gli strumenti del mercato monetario dell'area dell'euro, come già successo in diverse occasioni nel 2001. Tale disinvestimento estero netto riguardante gli strumenti del mercato monetario in gennaio può essere collegato all'ampio riscatto netto di strumenti del mercato monetario nell'area dell'euro seguito all'emissione di titoli di debito in dicembre.

Il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro

Gli stabilizzatori automatici di bilancio consistono nella reazione del bilancio pubblico alle fluttuazioni economiche, in assenza di azioni da parte del governo. Questi stabilizzatori, se ben progettati, forniscono aggiustamenti tempestivi e simmetrici che attenuano le fluttuazioni cicliche. Tuttavia, i pieni vantaggi derivanti dagli stabilizzatori automatici possono essere assicurati solo se, allo stesso tempo, i paesi salvaguardano la sostenibilità delle finanze pubbliche attraverso posizioni di bilancio prudenti e un basso livello di debito.

In questo articolo si argomenta che la stabilizzazione e la sostenibilità dei conti pubblici sono pienamente compatibili. Entrambe sono aspetti complementari di una strategia fiscale che cerca di ottenere una posizione di bilancio di medio termine prossima all'equilibrio o in avanzo, come richiesto dal Patto di stabilità e crescita. Nell'ambito di tale strategia, gli obiettivi di bilancio in termini nominali che gli Stati membri fissano nei loro programmi di stabilità dovrebbero riflettere sia un adeguato percorso di risanamento di medio termine, nel caso di squilibri persistenti, sia l'impatto del ciclo economico. Si può permettere che i risultati effettivi si discostino dagli obiettivi per riflettere la stabilizzazione automatica qualora gli andamenti economici attesi non si concretizzino. Ciò nonostante, dovrebbero essere mantenuti o solide posizioni di bilancio o il percorso di risanamento programmato al netto degli effetti degli stabilizzatori e dovrebbero essere evitati disavanzi eccessivi.

Siffatta strategia di raggiungimento e mantenimento di posizioni di bilancio sicure, se da un lato permette agli stabilizzatori automatici di funzionare, dall'altro supporta anche un contesto macroeconomico stabile e favorevole alla crescita. Per contro, esistono considerevoli dubbi sull'efficacia delle misure discrezionali di fine-tuning di bilancio, come strumento di attenuazione del ciclo. Nondimeno, un intervento discrezionale decisivo del governo è necessario per l'aggiustamento strutturale delle finanze pubbliche e il risanamento del bilancio.

I L'importanza della stabilità economica

Un contesto economico stabile e prevedibile contribuisce al benessere sociale ed economico. Nel breve termine, le famiglie preferiscono godere di stabilità economica, caratterizzata da occupazione continua e redditi stabili che permettano loro di mantenere livelli di consumo relativamente costanti nel tempo. Nel lungo termine, shock inattesi e di grandi dimensioni e fluttuazioni economiche possono ridurre la crescita, per esempio, aumentando i rischi connessi agli investimenti e all'innovazione. Un contesto economico molto instabile potrebbe indurre gli individui a scegliere profili scolastici e percorsi di carriera meno rischiosi, ma forse anche meno produttivi. Mantenendo un contesto macroeconomico stabile, la politica economica pertanto contribuisce alla crescita e al benessere.

La politica di bilancio può contribuire alla stabilità nel breve termine, attenuando le fluttuazioni economiche. Questo articolo si incentra sulle modalità di funzionamento della stabilizzazione di bilancio e su come meglio raggiungere la stabilità. La funzione di stabilizzazione di breve termine della politica di bilancio può diventare più

rilevante per i singoli paesi nel momento in cui essi entrano a far parte di un'unione monetaria. In tale unione, i tassi di interesse nominali di breve termine non sono adattati alla situazione dei singoli paesi, ma alle condizioni dell'unione nel suo complesso. Degli strumenti che permangono sotto il controllo dei singoli governi, la politica di bilancio risulta quindi importante per la stabilizzazione della domanda interna e del prodotto nel breve termine.

Le politiche di bilancio sono altresì rilevanti per la stabilità di lungo termine dell'economia. Quelle che tentano di incentivare l'attività economica aumentando la spesa possono generare rapporti tra spesa e PIL più elevati. Di conseguenza, questo richiede un aumento della pressione fiscale o l'accettazione di crescenti rapporti di disavanzo e debito. Se tali politiche riducono la disponibilità di finanziamenti al settore privato e mettono a repentaglio la sostenibilità delle finanze pubbliche, i tassi di interesse di lungo termine aumenteranno e le prospettive di crescita diminuiranno. Inoltre, disavanzi persistenti mettono a rischio il ruolo di stabilizzazione delle

finanze pubbliche. Quando i paesi contraggono continuamente nuovi debiti, vengono meno per i governi i necessari margini di manovra, che permettono alle finanze pubbliche di reagire adeguatamente alle fluttuazioni macroeconomiche cicliche. Nel futuro i paesi caratterizzati da disavanzi non sostenibili si trovano così ad affrontare aggiustamenti di larga scala inevitabili e disordinati.

La sostenibilità e il ruolo stabilizzante delle politiche di bilancio sono strettamente legati. Se gli individui si attendono problemi di sostenibilità nel futuro, il loro comportamento può cambiare oggi e, per esempio, comportare una riduzione degli investimenti e una conseguente minaccia alla stabilità economica nel breve termine. In un'unione monetaria, disavanzi elevati e crescenti livelli di debito in uno o più paesi possono causare ulteriori costi. Essi possono innalzare i tassi

di interesse di lungo termine e le aspettative di inflazione per l'intera area, creando pertanto esternalità negative e mettendo a repentaglio le politiche monetarie orientate verso la stabilità dei prezzi.

La prossima sezione spiega il funzionamento degli stabilizzatori automatici, i loro limiti e l'adeguato ruolo delle misure discrezionali di politica di bilancio. Essa delinea altresì alcune caratteristiche delle finanze pubbliche nell'area dell'euro negli ultimi trent'anni. La sezione 3 chiarisce gli obiettivi del Trattato di Maastricht e del Patto di stabilità e crescita, finalizzati al raggiungimento e al mantenimento della sostenibilità, e il ruolo stabilizzante delle finanze pubbliche. La sezione 4 successivamente discute un'adeguata strategia di bilancio, coerente con questi due obiettivi. La sezione finale riassume l'articolo e ne presenta le conclusioni.

2 Il ruolo della politica di bilancio nella stabilizzazione dell'attività economica

Gli strumenti della politica di bilancio possono contribuire alla stabilizzazione dell'economia in parecchi modi. Essi possono stabilizzare il prodotto, i redditi e la domanda aggregata durante un rallentamento economico, mantenendo o persino aumentando la spesa pubblica o riducendo le entrate fiscali. Allo stesso modo, essi possono moderare l'attività in periodi di forte crescita. La stabilizzazione può risultare da misure discrezionali, laddove i governi intraprendano azioni di correzione della spesa o della tassazione in risposta a variazioni dell'attività economica. Per contro, le variazioni delle entrate e della spesa pubblica che si verificano senza richiedere nuove decisioni da parte delle autorità responsabili della politica di bilancio e che derivano dall'impatto di fluttuazioni economiche sui componenti del bilancio stesso sono chiamate stabilizzatori automatici di bilancio.

La stabilizzazione automatica della domanda aggregata e del prodotto tramite la spesa pubblica e le entrate

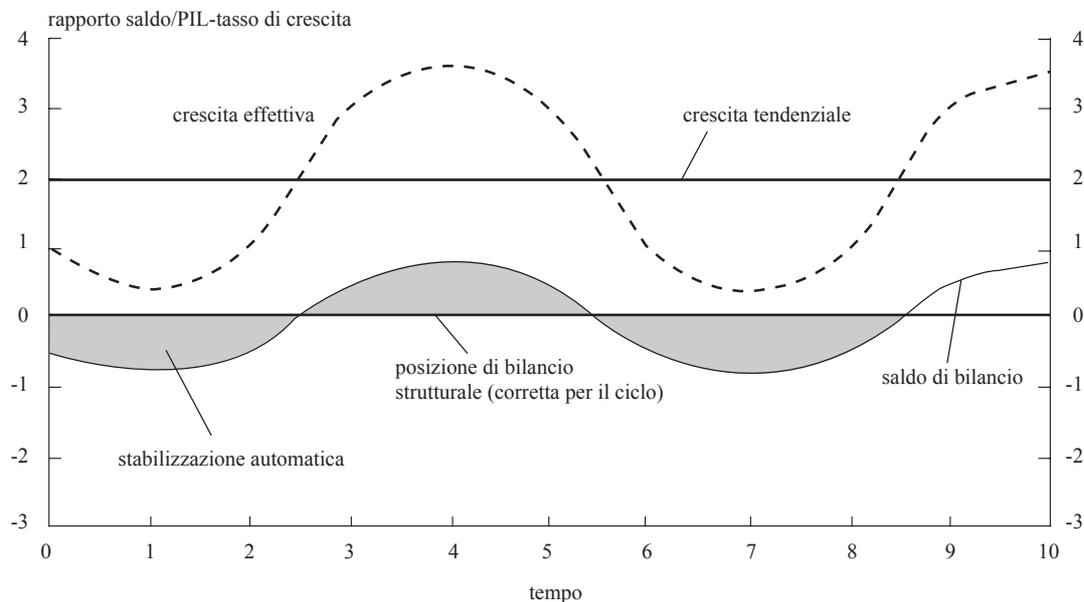
La stabilizzazione automatica di bilancio è frutto di alcune caratteristiche della tassazione e delle

prestazioni sociali, insite nei codici tributari e nella normativa sociale. Allo stesso tempo, essa deriva dalla scarsa influenza sulle principali componenti della spesa delle fluttuazioni economiche, in quanto tali componenti derivano da impegni già inseriti nei bilanci previsionali annuali o anche in regole di spesa a carattere pluriennale.

Per illustrare questo meccanismo, si consideri un governo che pianifica di raggiungere il pareggio di bilancio in un dato anno. Ora, si supponga che l'attività economica risulti essere più debole delle proiezioni effettuate dal governo, per esempio a causa di una minore domanda di consumi. A seguito della crescita più debole la maggior parte delle entrate del governo, principalmente derivanti dalla tassazione, diminuirebbe più o meno in proporzione alla minore crescita dell'economia. La maggior parte della spesa pubblica, che si traduce in reddito per le famiglie e per le imprese, si manterrebbe invariata (principalmente pensioni, salari del settore pubblico e sussidi), o potrebbe perfino aumentare (sussidi alla disoccupazione). Per il governo, ne conseguirebbe un deterioramento del saldo di bilancio, mentre le famiglie e le

Figura 1

Il funzionamento degli stabilizzatori automatici durante il ciclo



imprese potrebbero non distaccarsi troppo dai originali programmi di spesa, sostenendo pertanto la domanda totale e attenuando il rallentamento dell'attività economica.

La figura 1 rappresenta un'economia ipotetica caratterizzata da fluttuazioni cicliche della crescita del PIL regolari e simmetriche attorno a un trend e mostra come le fluttuazioni macroeconomiche si traducano in un andamento ciclico del saldo di bilancio. In questo esempio, la posizione di bilancio corretta per il ciclo, rappresentata dalla linea in grassetto in basso, resta invariata e in pareggio per ipotesi, lungo il ciclo. L'area ombreggiata indica l'impatto degli stabilizzatori automatici sul saldo di bilancio, caratterizzato dall'esistenza di "margin di manovra" attorno alla posizione di equilibrio. Gli stabilizzatori automatici, così, fanno in

modo che il saldo di bilancio segua lo stesso andamento della crescita.

Trade-off tra dimensione degli stabilizzatori automatici ed efficienza

Dato un determinato andamento ciclico dell'economia, l'ampiezza delle fluttuazioni di bilancio riflette la dimensione degli stabilizzatori automatici che, a sua volta, è largamente determinata dal sistema tributario e della spesa. Normalmente, quanto più ampio è il settore pubblico, tanto più ampi sono gli stabilizzatori automatici di bilancio. Al crescere del rapporto tra spesa pubblica e PIL, cresce l'efficacia della protezione dell'economia dalle fluttuazioni economiche. Dal lato delle entrate del bilancio, la stabilizzazione aumenta con la progressività del sistema tributario. Il riquadro 1

Riquadro 1

Saldi di bilancio corretti per gli effetti del ciclo economico

La correzione per gli effetti del ciclo facilita il monitoraggio e l'analisi delle politiche di bilancio

La politica di bilancio non può essere facilmente valutata sulla base dell'andamento dei saldi effettivi dei conti pubblici perché questi riflettono l'impatto del ciclo attraverso il funzionamento degli stabilizzatori automatici, la spesa per interessi e le nuove misure di politica approvate dal governo. Questi fattori devono essere distinti se si vuole tenere sotto attenta osservazione l'andamento della finanza pubblica.

I saldi di bilancio corretti per gli effetti del ciclo economico, o bilancio strutturale, coincidono con il bilancio pubblico depurato dell'impatto degli stabilizzatori automatici. Un approccio per la determinazione del bilancio strutturale consiste nella stima preliminare della sensibilità del bilancio, che misura l'impatto automatico di una variazione di un punto percentuale del prodotto sul bilancio stesso. Studi empirici effettuati da diverse organizzazioni suggeriscono che le sensibilità dei bilanci nell'area dell'euro sono comprese tra 0,3 e 0,7 per i singoli Stati membri. Nell'area dell'euro, in media, un aumento o una diminuzione di un punto percentuale nella crescita del PIL reale, pertanto, migliora o peggiora il saldo di bilancio di 0,5 punti percentuali del PIL, a causa del funzionamento degli stabilizzatori automatici. In secondo luogo, è necessario un indicatore del prodotto tendenziale o potenziale, al fine di misurare la posizione ciclica dell'economia. Successivamente, la componente ciclica può essere calcolata e sottratta dal saldo effettivo, per ottenere il bilancio strutturale, che indica le necessità o gli interventi di risanamento di un paese. Un elevato disavanzo corretto per gli effetti ciclici, per esempio, suggerisce che un paese deve ancora effettuare sforzi correttivi considerevoli prima di raggiungere una posizione di bilancio sicura.

Si supponga, per esempio, che un paese abbia una sensibilità di bilancio pari a 0,5, che l'avanzo sia migliorato, passando dall'1 per cento del PIL nell'anno precedente al 2 per cento dell'anno corrente e che la crescita effettiva sia pari al 3 per cento, vale a dire, un punto percentuale al di sopra di quella potenziale. In questo scenario, metà del miglioramento dell'1 per cento dei conti pubblici può essere attribuita all'effetto degli stabilizzatori automatici. Questo risultato si ottiene moltiplicando la sensibilità di bilancio, pari a 0,5, per la differenza di un punto percentuale tra la crescita effettiva e quella tendenziale. L'altra metà, invece, deriva dal risanamento dei conti pubblici e dalle variazioni della spesa per interessi. Così, mentre il saldo di bilancio effettivo è salito di un punto percentuale, quello corretto per gli effetti ciclici sarebbe migliorato solo di 0,5 punti percentuali, riflettendo le azioni di risanamento intraprese dal paese.

Di conseguenza, i saldi di bilancio corretti per gli effetti ciclici sono un indicatore dell'orientamento della politica di bilancio. Inoltre, può essere sottratta la spesa per interessi, per ottenere i saldi primari corretti per gli effetti del ciclo. Alcuni osservatori asseriscono che questo è l'indicatore più appropriato per la valutazione dell'orientamento della politica di bilancio di un governo, almeno nella misura in cui la spesa per interessi è la conseguenza, e non la causa, di politiche di bilancio espansionistiche o di azioni di risanamento.

È necessario essere cauti nell'interpretazione delle stime

I valori corretti per gli effetti del ciclo costituiscono indicatori imperfetti della posizione di bilancio nel medio termine e delle azioni e necessità di risanamento. Innanzi tutto, esistono problemi metodologici per la stima delle sensibilità dei conti pubblici e della crescita tendenziale. In secondo luogo, quando si interpretano i valori corretti per gli effetti ciclici, devono ancora essere considerati fattori temporanei che influenzano il bilancio pubblico. Le variazioni dei saldi corretti per gli effetti del ciclo sono più utili per misurare gli sforzi di risanamento sui dodici mesi, perché sono meno sensibili alla scelta dei metodi e meno volatili nel tempo rispetto ai livelli. La tavola sottostante illustra questo punto, confrontando i saldi di bilancio nel 2001 corretti per gli effetti del ciclo e le loro variazioni sui dodici mesi, come recentemente stimato da tre organizzazioni internazionali.

Stime per l'area dell'euro dei saldi di bilancio corretti per gli effetti del ciclo nel 2001

(punti percentuali del PIL)

	Variazioni		Livelli	
	primavera 2001	autunno 2001	primavera 2001	autunno 2001
Commissione europea	-0,2	0,0	-0,9	-1,3
OCSE	-0,1	0,0	-0,7	-0,9
FMI	-0,1	0,0	-0,6	-0,7

Fonti: Commissione europea: European Economy, Supplement A, marzo/aprile 2001 e ottobre/novembre 2001; OCSE: Economic Outlook, giugno 2001 e dicembre 2001; FMI: World Economic Outlook, maggio 2001 e ottobre 2001.

fornisce una spiegazione della misura della sensibilità dei conti pubblici al ciclo nei paesi dell'area dell'euro e del modo in cui può essere costruita una misura della posizione di bilancio sottostante, vale a dire dei saldi corretti per gli effetti del ciclo o bilancio strutturale.

Una maggiore spesa pubblica richiede inoltre entrate più elevate: si manifesta così il primo e principale *trade-off* legato a stabilizzatori automatici di ampie dimensioni. Un'elevata pressione fiscale e generose prestazioni sociali riducono gli incentivi al lavoro, all'investimento e all'innovazione e, pertanto, indeboliscono l'attività economica (cfr. l'articolo sulle politiche di bilancio e la crescita economica nel numero di agosto 2001 di questo Bollettino). Inoltre, stabilizzatori automatici di grandi dimensioni possono ritardare l'aggiustamento di un'economia. Generosi sussidi alla disoccupazione, per esempio, riducono gli incentivi per i lavoratori licenziati a cercare una nuova occupazione, ad accettare differenti condizioni di impiego o a sottoporsi a un nuovo addestramento. Una tassazione elevata, coniugata a sussidi per settori in difficoltà, può analogamente rendere meno redditizio per le imprese adattarsi al cambiamento delle opportunità economiche, causando una significativa perdita di efficienza.

Le misure discrezionali di politica di bilancio normalmente non sono adatte alla gestione di breve termine della domanda

Le misure discrezionali di politica di bilancio consistono in modifiche delle entrate e della spesa dovute a azioni del governo, come il cambiamento delle aliquote fiscali o delle prestazioni sociali, l'aumento del numero dei dipendenti pubblici o dei salari del settore pubblico e gli aggiustamenti degli investimenti del governo. Nel passato, i tentativi di gestire la domanda aggregata attraverso misure discrezionali di politica di bilancio, o *fine-tuning* di bilancio, sono stati molto diffusi ma spesso controproducenti.

In primo luogo, le misure discrezionali possono mettere a repentaglio la solidità delle posizioni di bilancio, in quanto i governi trovano più semplice espandere la spesa in periodi di crescita bassa, piuttosto che ridurla e inasprire la politica di

bilancio in momenti di accelerazione della crescita economica. Questo crea una tendenza a continui aumenti del disavanzo e della pressione fiscale. Per contro, gli stabilizzatori automatici operano simmetricamente lungo il ciclo economico, moderando il surriscaldamento nei periodi di espansione e sostenendo l'attività economica durante i rallentamenti, in linea di principio senza influenzare la sottostante solidità delle posizioni di bilancio, finché le fluttuazioni si mantengono equilibrate.

Secondariamente, tali misure possono essere meno flessibili nella reazione alle condizioni economiche rispetto agli stabilizzatori automatici. Questi sono direttamente legati alla struttura dell'economia e pertanto rispondono in maniera tempestiva e prevedibile, aiutando gli agenti economici a formare aspettative corrette e migliorando il clima di fiducia. Essi reagiscono inoltre con un'intensità adeguata all'ammontare delle deviazioni delle condizioni economiche rispetto alle attese formulate al momento dell'approvazione dei bilanci previsionali. Queste caratteristiche degli stabilizzatori automatici sono quasi impossibili da riprodurre tramite le misure discrezionali intraprese dalle autorità responsabili della politica di bilancio. Per esempio, le modifiche del sistema tributario devono generalmente essere adottate dal parlamento e la loro attuazione normalmente è più lenta rispetto alla predisposizione dei bilanci previsionali. Non sorprende, pertanto, che in passato le misure discrezionali di politica di bilancio che hanno mirato alla gestione della domanda aggregata siano state tendenzialmente procicliche. Spesso, esse sono diventate efficaci solo quando le condizioni cicliche si stavano già invertendo, probabilmente esacerbando, in questo modo, l'instabilità macroeconomica.

L'ambito di applicazione delle misure discrezionali di politica di bilancio

Le misure discrezionali sono necessarie ad attuare cambiamenti strutturali della finanza pubblica e a rispondere a situazioni eccezionali, in particolare qualora l'economia subisca shock straordinari. In primo luogo, le misure discrezionali riflettono le mutevoli priorità della spesa pubblica, il livello e la composizione di questa e le aliquote e le caratteristiche delle diverse imposte. Queste

politiche determinano la struttura della finanza pubblica, che a sua volta influenza in misura sostanziale il funzionamento dell'economia e, come sopra menzionato, le caratteristiche degli stabilizzatori automatici di un paese.

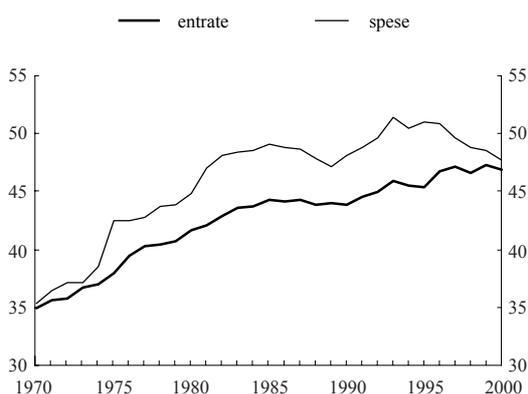
Secondariamente, le misure discrezionali di politica di bilancio sono necessarie a salvaguardare la sostenibilità della finanza pubblica nel medio termine. Questa è la condizione preliminare per il libero funzionamento degli stabilizzatori automatici. In particolare, quando la sostenibilità è in dubbio, le misure espansive e persino gli stabilizzatori automatici potrebbero non avere l'effetto desiderato sul prodotto, in quanto gli individui adattano il proprio comportamento alle attese di una probabile futura crisi di bilancio. Le misure di risanamento possono allora ristabilire il clima di fiducia e migliorare le prospettive di lungo termine per la finanza pubblica. Questi effetti "non keynesiani" probabilmente riducono l'impatto economico negativo del risanamento fiscale. Azioni di risanamento dei conti pubblici tramite misure discrezionali sono pertanto appropriate qualora le posizioni di bilancio non siano adeguate o quando esistano rischi per la sostenibilità della finanza pubblica derivanti da un debito elevato e da futuri impegni di bilancio, per esempio causati dall'invecchiamento della popolazione.

Infine, sebbene gli stabilizzatori automatici di bilancio siano efficaci nell'attenuazione delle normali fluttuazioni cicliche, esistono situazioni in cui si rendono necessari interventi attivi di politica di bilancio. Gli stabilizzatori automatici da soli potrebbero non essere sufficienti a stabilizzare l'economia qualora i disequilibri economici non derivino da normali condizioni cicliche o siano considerati irreversibili. Le misure discrezionali, in siffatte situazioni, possono anche avere effetti desiderabili dal lato dell'offerta. Tuttavia, i vantaggi che si ricavano da politiche espansionistiche in condizioni di recessione devono ancora essere messi a confronto con i rischi per la sostenibilità di lungo termine, con i persistenti effetti negativi sulla struttura della finanza pubblica, come un livello di imposizione fiscale permanentemente più elevato, e con i costi economici della successiva inversione delle politiche.

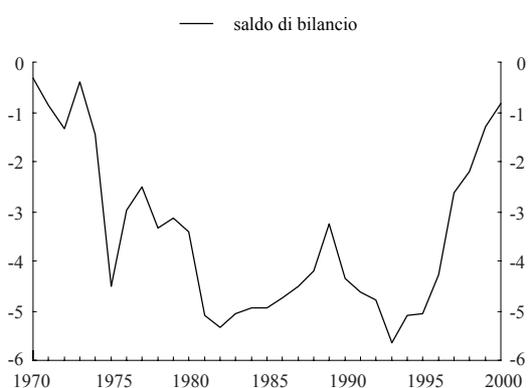
Figura 2

Entrate e spese, saldo di bilancio e debito delle Amministrazioni pubbliche per l'area dell'euro (in percentuale del PIL), 1970-2000

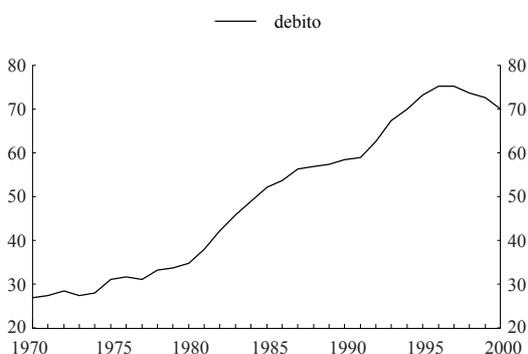
a) Entrate e spese



b) Saldo di bilancio



c) Debito



Fonti: Commissione europea (Ameco) ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati sull'area dell'euro escludono il Lussemburgo e i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Lezioni dal passato

Da numerosi studi è emerso che la finanza pubblica nei paesi dell'area dell'euro dalla metà degli anni settanta a quella degli anni novanta ha ottenuto scarsi risultati in termini di stabilizzazione delle rispettive economie. Durante alcuni episodi, le politiche di bilancio hanno persino esacerbato le fluttuazioni economiche, invece di moderarle. Spesso, si sono verificate contrazioni di bilancio in periodi di bassa crescita, mentre espansioni sono avvenute durante periodi di boom economico. Di conseguenza, le misure discrezionali di politica di bilancio si sono rivelate frequentemente procicliche, superando gli effetti degli stabilizzatori automatici e probabilmente contribuendo all'instabilità economica. Oltre a questa mancanza di tempestività, le misure discrezionali hanno mostrato due tipi di asimmetrie, che hanno messo a repentaglio la sostenibilità dei conti pubblici.

In primo luogo le politiche di bilancio, finora, sono state caratterizzate da effetti asimmetrici, perché aumenti della spesa in tempi di allentamento della politica di bilancio non sono stati seguiti da tagli alla stessa, ma piuttosto da incrementi dell'imposizione fiscale durante periodi di inasprimento. Da ciò sono seguiti forti aumenti della pressione fiscale e della spesa del governo in proporzione al PIL (cfr. figura 2a). La spesa media e le aliquote fiscali sono gradualmente aumentate nell'area dell'euro, in misura tale per cui ora esse risultano molto più elevate di quelle della maggior parte dei paesi industrializzati. In secondo

luogo, in alcuni Stati membri, i saldi di bilancio non sono migliorati durante le fasi di accelerazione ciclica di un ammontare pari al loro deterioramento durante i rallentamenti, indicando reazioni asimmetriche della politica di bilancio alle fluttuazioni economiche. È emersa una significativa asimmetria in termini di disavanzo, con disavanzi cronici che, nell'area dell'euro, all'inizio degli anni novanta in media hanno superato il 5 per cento del PIL (cfr. figura 2b).

Queste politiche hanno messo a repentaglio la sostenibilità della finanza pubblica e il suo ruolo nel favorire la crescita. Gli elevati disavanzi cronici, oltre agli effetti negativi indotti da una crescente pressione fiscale sugli investimenti e la crescita, hanno causato un aumento molto rapido e continuo dell'incidenza sul prodotto del debito del settore pubblico fino al 1996. In media tale incidenza è fortemente aumentata durante i periodi di rallentamento economico. Essa ha persino registrato, in periodi di forte crescita, un moderato aumento e un'occasionale stabilizzazione, senza mai invertire la tendenza (cfr. figura 2c). In molti paesi, la crescita del debito e dei relativi oneri finanziari ha iniziato a generare dubbi sulla sostenibilità dei conti pubblici e ha ridotto i margini di azione per la stabilizzazione automatica di bilancio. Solo in anni recenti i disavanzi sono diminuiti significativamente e l'incidenza sul PIL dei debiti pubblici ha iniziato a calare, in corrispondenza dell'attuazione delle disposizioni di bilancio del Trattato di Maastricht e, successivamente, del Patto di stabilità e crescita.

3 Il Trattato di Maastricht e il Patto di stabilità e crescita: stabilizzazione e sostenibilità

Le implicazioni negative di politiche di bilancio instabili e non sostenibili sono state tra le principali preoccupazioni in occasione della progettazione del quadro di riferimento istituzionale della finanza pubblica, nell'avvicinamento all'Unione economica e monetaria (UEM). Raggiungere e salvaguardare la sostenibilità della finanza pubblica è diventato lo scopo principale delle disposizioni di politica di bilancio del Trattato di Maastricht, mentre la logica fondamentale del Patto di stabilità e crescita è quella

di ristabilire il ruolo stabilizzante delle politiche di bilancio nell'ambito di questo quadro di disciplina di bilancio.

Promuovere la sostenibilità dei conti pubblici attraverso il risanamento

Per assicurare la disciplina di bilancio e salvaguardare la sostenibilità delle finanze pubbliche, il Trattato di Maastricht e il Patto di stabilità e crescita stabiliscono regole per una prudente

predisposizione degli interventi di politica di bilancio. Il Trattato stabilisce che i paesi dovrebbero evitare disavanzi eccessivi (Articolo 104). I paesi con un livello di disavanzo superiore al 3 per cento del PIL o con un rapporto tra debito e PIL per le pubbliche Amministrazioni di oltre il 60 per cento si collocano in una posizione di “disavanzo eccessivo”, a meno che non siano applicabili specifiche condizioni.

In base al Patto di stabilità e crescita, che affina le disposizioni di bilancio del Trattato di Maastricht, i paesi si impegnano a rispettare l’obiettivo di una posizione prossima al pareggio o all’avanzo di bilancio per le pubbliche Amministrazioni nel medio termine. Una coerente attuazione di questo principio implica che i conti pubblici, in media, siano in pareggio durante il ciclo economico. Allo stesso tempo, i rapporti di debito pubblico in media dovrebbero scendere durante il ciclo, benché il ritmo di tale riduzione possa variare da un anno all’altro.

Salvaguardare il ruolo stabilizzante della finanza pubblica

Il Patto di stabilità e crescita contiene due strumenti che garantiscono la flessibilità richiesta per adempiere al ruolo stabilizzante della finanza pubblica, mantenendo la disciplina di bilancio. In primo luogo, conservando una posizione di bilancio vicina al pareggio o in avanzo nel medio termine, i paesi sono in grado di permettere ai saldi di bilancio di migliorare e peggiorare in linea con la posizione ciclica dell’economia. Questo “margine di manovra per la politica di bilancio per l’effettuazione di politiche anticongiunturali” aiuta a stabilizzare l’economia senza superare il valore di riferimento del 3 per cento per il disavanzo in normali condizioni cicliche.

In secondo luogo, il Patto contiene una “clausola di eccezione”. Ciò evita una politica di bilancio non appropriata volta a un rispetto eccessivamente rigido del valore di riferimento del 3 per cento durante una grave recessione. Disavanzi superiori al 3 per cento del PIL saranno ritenuti eccessivi a meno che non abbiano carattere temporaneo o si manifestino in circostanze eccezionali. In ogni caso, il disavanzo deve rimanere prossimo al valore di riferimento. Si

ritiene che le circostanze siano eccezionali e temporanee quando lo sfioramento è imputabile a un evento eccezionale al di fuori del controllo dello Stato membro oppure a una grave recessione. Il superamento del valore di riferimento come conseguenza di una grave recessione può, di norma, essere considerato eccezionale da parte della Commissione europea quando predisporre il proprio rapporto per il Consiglio solo se nell’anno si è registrata una caduta del PIL in termini reali di almeno il 2 per cento. Il Consiglio Ecofin deciderà sull’esistenza di un disavanzo eccessivo. Il Consiglio stesso, su richiesta dello Stato membro interessato, può considerare come eccezionale una contrazione più contenuta del PIL in termini reali soltanto quando tale valutazione è avvalorata da ulteriori elementi, fra cui il carattere improvviso della caduta del PIL o l’entità dello scostamento cumulato dal sentiero di crescita prevalente in passato. Nel valutare la gravità di una recessione, gli Stati membri fanno di norma riferimento a una caduta del PIL annuale in termini reali superiore allo 0,75 per cento.

Assicurare l’attuazione

Un elaborato meccanismo di sorveglianza assicura l’attuazione e il rispetto del quadro sulla finanza pubblica dell’Unione europea tramite tre principi: trasparenza, pressione di gruppo e possibilità di sanzioni. Negli aggiornamenti periodici del programma di stabilità, i paesi dell’area dell’euro presentano i loro obiettivi di breve e medio termine per il bilancio e il debito, in rapporto al PIL, oltre alle sottostanti ipotesi economiche e misure di politica di bilancio pianificate per il raggiungimento di tali obiettivi, nonché un’analisi di come cambiamenti delle principali ipotesi economiche influenzerebbero le posizioni di bilancio e di debito. Inoltre, i paesi devono far pervenire alla Commissione europea i risultati e le proiezioni di bilancio due volte all’anno. Ciò migliora la trasparenza dell’andamento dei conti pubblici.

La trasparenza favorisce il fenomeno della pressione di gruppo, esercitata dagli altri paesi in occasione dell’aggiornamento annuale dei programmi di stabilità e di diversi altri forum della UE. Se la finanza pubblica di un paese dell’area

dell'euro si discosta dai criteri stabiliti nel Trattato di Maastricht e nel Patto di stabilità e crescita, si possono intraprendere numerose azioni finalizzate a promuoverne la conformità. Queste culminano nella procedura per i disavanzi eccessivi, che può tradursi in sanzioni comminate contro un paese dell'area se questo non

intraprende alcuna azione correttiva. Non possono essere imposte sanzioni pecuniarie sugli Stati membri della UE che non partecipano alla UEM (cfr. l'articolo sull'attuazione del Patto di stabilità e crescita nel numero di maggio 1999 di questo Bollettino, per una discussione più dettagliata).

4 Stabilizzatori automatici – una guida pratica per un'adeguata strategia di bilancio

Una strategia a doppio binario: la stabilizzazione di bilancio è coerente con la sostenibilità della finanza pubblica

La precedente discussione sul funzionamento degli stabilizzatori automatici e sul Patto di stabilità e crescita suggerisce una strategia a doppio binario: da un lato, promuovere la sostenibilità della finanza pubblica e dall'altro assicurare la sua funzione di stabilizzazione. Per raggiungere il primo obiettivo della sostenibilità, i governi devono raggiungere e mantenere una posizione di bilancio solida, prossima al pareggio o in avanzo nel medio termine. Questa posizione rende possibile la riduzione dell'incidenza del debito sul PIL, ma ciò potrebbe non essere sempre sufficiente a ridurre tale rapporto a un ritmo soddisfacente. In quel caso, si rende necessario uno sforzo aggiuntivo, che vada oltre il pareggio di bilancio. Questo è particolarmente importante per i paesi in cui il debito pubblico eccede il valore di riferimento del 60 per cento.

Se i paesi registrano posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo, essi sono anche in grado di raggiungere l'obiettivo di stabilizzazione lasciando funzionare liberamente gli stabilizzatori automatici. Ciò rende possibile la stabilizzazione del prodotto senza correre il rischio di superare il valore di riferimento per il disavanzo del 3 per cento, in condizioni cicliche normali. I paesi i cui bilanci risultino assai sensibili alle fluttuazioni cicliche, tuttavia, hanno bisogno di raggiungere posizioni di bilancio di medio termine più ambiziose rispetto a quelli i cui bilanci registrano solo fluttuazioni di minore entità. Se essi non riescono ad adottare una posizione adeguata, possono trovarsi di fronte

a un maggiore rischio di superamento del valore di riferimento del 3 per cento.

Normalmente per la stabilizzazione non vi è alcuna necessità di impegnarsi nella predisposizione di misure discrezionali di politica di bilancio aggiuntive per la stabilizzazione. In circostanze specifiche possono essere necessarie misure discrezionali, laddove i paesi siano colpiti da gravi recessioni o nel caso in cui si debbano apportare cambiamenti strutturali alla finanza pubblica. Tuttavia, queste misure dovrebbero avere obiettivi chiari ed essere efficaci nell'affrontare le cause sottostanti.

Le strategie di risanamento sono pienamente compatibili con la stabilizzazione automatica

La strategia di bilancio che prevede il raggiungimento di posizioni di bilancio solide e che permette il funzionamento degli stabilizzatori automatici è altresì applicabile a paesi ancora caratterizzate da significativi squilibri. Questi paesi dovrebbero formulare obiettivi di disavanzo e di debito di medio termine, basati su una strategia di risanamento ambiziosa e credibile. I loro obiettivi sui dodici mesi e l'attuazione della politica di bilancio durante il periodo di risanamento possono successivamente riflettere le condizioni cicliche tramite il funzionamento degli stabilizzatori automatici. Con una simile strategia, la sostenibilità e la stabilizzazione sono, di norma, obiettivi pienamente compatibili che possono essere perseguiti in tempi favorevoli e non.

La strategia, fondamentalmente, si incardina sul raggiungimento di un adeguato ritmo di convergenza verso gli obiettivi di bilancio di medio

termine desiderati. A questo punto devono essere verificati i risultati. Da un lato, se l'aggiustamento è troppo lento, la fiducia nel raggiungimento di un percorso sostenibile potrebbe essere indebolita e l'ambito di azione degli stabilizzatori automatici potrebbe essere troppo ridotto per evitare un disavanzo eccessivo. Dall'altro, il risanamento, per definizione, consiste in misure discrezionali e riduce la domanda. Ciò significa che un risanamento troppo rapido, caratterizzato da un eccessivo ridimensionamento della spesa nel breve termine, potrebbe anche determinare un rischio di inversione delle politiche, se i costi politici del risanamento stesso diventano troppo elevati. Se la verifica della tempistica degli obiettivi porta a risultati positivi e la strategia è ben concepita e credibile, allora gli effetti positivi in termini di clima di fiducia possono controbilanciare o persino eccedere gli effetti diretti sulla domanda.

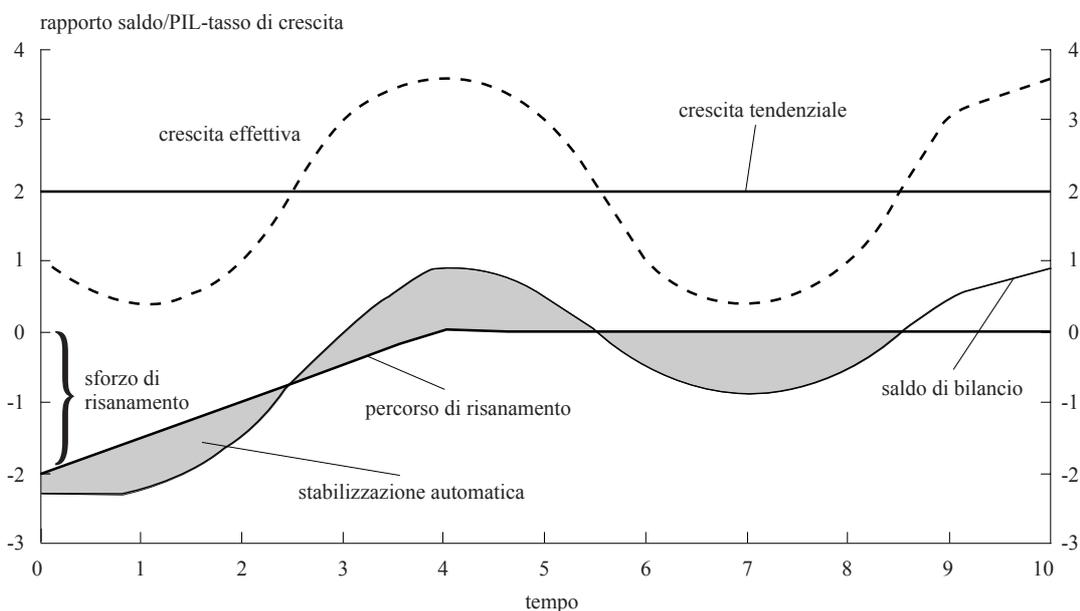
In base al Patto di stabilità e crescita, gli Stati membri devono formulare obiettivi di disavanzo e di debito in termini nominali, in percentuale del PIL. La strategia di risanamento e la stabilizzazione automatica si riflettono nel saldo complessivo di bilancio, come illustrato nella figura 3. Lo scenario ivi presentato consiste in

una variazione di quello riportato alla figura 1, dove si mostra la situazione in cui una posizione prossima all'equilibrio è già stata raggiunta.

La linea inferiore, in grassetto, rappresenta un possibile percorso di risanamento per un paese che non ha ancora raggiunto una posizione di bilancio solida e conduce nel medio termine a un saldo corretto per gli effetti del ciclo in pareggio. La linea sottile riflette un possibile esempio di obiettivi annuali di bilancio in termini nominali. Quest'ultimo tiene anche conto della stabilizzazione automatica in linea con le condizioni cicliche, come nella figura 1. La parentesi indica lo sforzo di risanamento necessario, mentre l'area grigia rappresenta nuovamente l'effetto degli sviluppi ciclici attesi sulla posizione di bilancio effettiva. Questo esempio illustra un profilo lineare di risanamento, ma si potrebbe anche proporre che la correzione sia più ambiziosa quando il rapporto di disavanzo in termini nominali è più vicino al 3 per cento. Inoltre, questo esempio mostra che l'aggiustamento annuo in termini nominali è minore in periodi di bassa crescita (qui all'inizio del periodo di aggiustamento) e maggiore quando la crescita si approssima o supera il trend. Di fatto, gli stabilizzatori automatici possono completamente controbilanciare

Figura 3

Il funzionamento degli stabilizzatori automatici durante il ciclo congiuntamente a una strategia di risanamento di medio periodo



gli sforzi di risanamento se la crescita è molto bassa. Questo è il caso rappresentato nella figura 3, dove il saldo di bilancio in termini nominali inizialmente non cambia anche se il profilo di aggiustamento sottostante è adeguato.

La strategia di corretta convergenza verso una posizione di medio termine può essere utilmente applicata in modo simmetrico nei casi in cui i paesi dispongano di un margine di manovra per allentare le politiche di bilancio. Questo margine dovrebbe essere usato in modo da non generare un surriscaldamento economico e forti impulsi espansionistici prociclici. Un'ampia espansione di bilancio è particolarmente inadatta a periodi positivi, proprio come una contrazione fiscale molto significativa, normalmente, non è adeguata a periodi di rallentamento dell'economia.

La stabilizzazione automatica può generare risultati che si discostano dagli obiettivi

È importante non solo valutare l'adeguatezza degli obiettivi di bilancio ex ante, ma anche dei risultati ex post. Questo è particolarmente importante in situazioni in cui le ipotesi sull'andamento economico non si sono concretizzate e la crescita risulta essere significativamente inferiore o superiore rispetto alle proiezioni. Se gli obiettivi originari hanno rispecchiato posizioni di bilancio sicure o un percorso di risanamento credibile, allora non c'è alcuna ragione di opporsi a scostamenti dagli obiettivi che derivino dagli stabilizzatori automatici. In effetti, paesi caratterizzati da margini per l'effettuazione di politiche espansionistiche possono persino mancare i loro obiettivi di più di quanto possa essere giustificato dalla stabilizzazione automatica, finché ciò non generi un impulso espansivo inadeguato a favore di un'economia già vigorosa e non vengano introdotti nuovi squilibri. Tuttavia, paesi con squilibri residui e strategie di medio termine credibili devono evitare scostamenti dagli obiettivi al di là di quelli risultanti dalla stabilizzazione automatica perché questi ritarderebbero il raggiungimento di posizioni di bilancio adeguate e aumenterebbero il rischio di incorrere in un disavanzo eccessivo.

La situazione più difficile è quella in cui gli obiettivi originari non sono abbastanza ambiziosi e gli

stessi, successivamente, non vengono raggiunti. In questi casi, in alcuni anni, potrebbe essere necessario un funzionamento parziale degli stabilizzatori automatici, quando esiste una deviazione significativa dal percorso di risanamento e, certamente, quando esiste un rischio di disavanzo eccessivo. Gli sconfinamenti del bilancio oltre la stabilizzazione automatica devono essere rigorosamente evitati, in questo scenario. I governi potrebbero in effetti voler effettuare sforzi aggiuntivi per limitare gli scostamenti dagli obiettivi originari risultanti dal funzionamento degli stabilizzatori automatici, nel caso in cui, così facendo, possano essere tratti ampi vantaggi dal rafforzamento della credibilità dei loro impegni di risanamento.

Il risanamento dovrebbe incentrarsi sulla riduzione della spesa

È necessario tradurre la strategia di bilancio in valori per le entrate e per le spese. Di nuovo, vale la pena distinguere tra risanamento e stabilizzazione. Come già notato, le misure discrezionali sono necessarie per ottenere il risanamento. Esiste un'abbondante evidenza empirica sul fatto che a questo scopo la riduzione della spesa sia più appropriata rispetto ad aumenti della tassazione. I risanamenti basati sulla spesa, specialmente quelli incentrati sulle prestazioni sociali e sui salari, tendono a essere più duraturi ed efficaci nella riduzione del debito rispetto a quelli basati sulle entrate. Il fattore credibilità e una prospettiva di futura riduzione della tassazione, indotti dalla diminuzione della spesa, tendono anche a generare effetti positivi aggiuntivi sui consumi e gli investimenti del settore privato. Il risanamento basato sulla riduzione della spesa pubblica può anche aiutare i governi ad attuare riforme strutturali della stessa. Solo tramite una riduzione della spesa si possono ottenere contemporaneamente il risanamento e ulteriori riduzioni della tassazione e la tendenza all'espansione del settore pubblico può essere invertita.

Il funzionamento degli stabilizzatori automatici dovrebbe anche adeguatamente riflettersi sull'andamento delle entrate e della spesa. Poiché gli impegni di spesa si mantengono ampiamente invariati durante il ciclo economico, fatta eccezione per i sussidi alla disoccupazione, la

spesa complessiva in termini nominali potrebbe essere mantenuta invariata, purché il suo profilo di medio termine sia in linea con il raggiungimento e il mantenimento di una posizione vicina al pareggio o in avanzo. Così, qualunque variazione ciclica negli obiettivi di bilancio dovrebbe piuttosto riflettere le entrate che oscillano con il ciclo.

Sono necessarie adeguate basi statistiche e istituzionali per attuare e monitorare la strategia di bilancio

Esistono numerose difficoltà di carattere pratico quando si cerca di attuare la strategia finalizzata al risanamento di bilancio e alla stabilizzazione automatica descritta sopra. Il Trattato di Maastricht e il Patto di stabilità e crescita definiscono gli

obiettivi in termini di disavanzo e di debito non aggiustati per il ciclo ed espressi in rapporto al PIL e, in linea con l'ottica di medio termine del Patto, i risultati sono successivamente valutati tenendo conto delle circostanze cicliche.

Al fine di valutare se i rapporti di disavanzo in termini nominali si avvicinino al pareggio o siano in avanzo, è necessario considerare numerosi fattori. In particolare, si deve accertare se la posizione di bilancio sia sicura prescindendo dai fattori ciclici. Il saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo può servire come indicatore, benché imperfetto. Il riquadro 2 illustra come la BCE tenga sotto osservazione e analizzi l'andamento dei conti pubblici con l'aiuto degli indicatori di bilancio, inclusi i saldi corretti per gli effetti del ciclo e i saldi primari.

Riquadro 2

Il monitoraggio dell'andamento della finanza pubblica

Quando si analizza l'andamento della finanza pubblica, si utilizza normalmente il tipo di figura riportato qui sotto, per rappresentare l'orientamento della politica di bilancio e le variazioni della composizione del bilancio sottostanti agli sviluppi correnti. Questo viene fatto, per esempio, nella sezione "La finanza pubblica" dei numeri trimestrali di questo Bollettino.

Figura A: Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro e contributo dei fattori sottostanti

(in punti percentuali sul PIL)

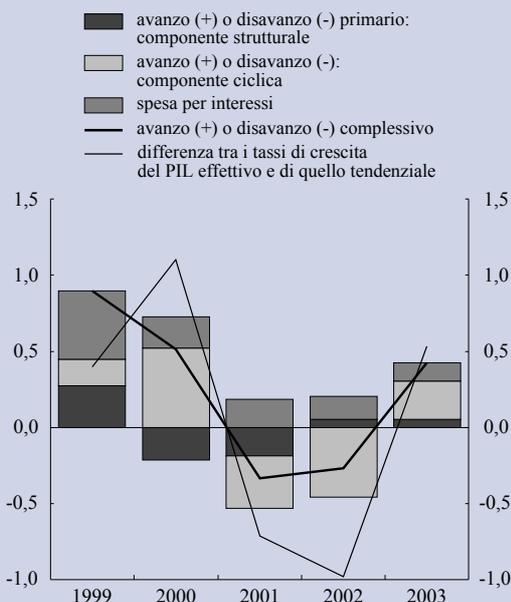
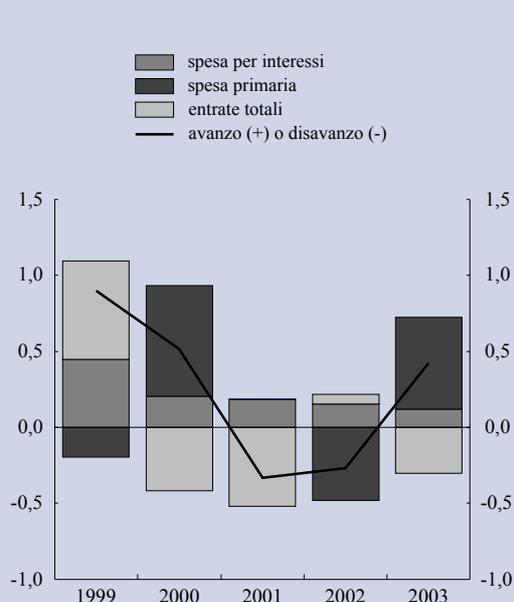


Figura B: Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate totali, della spesa primaria e di quella per interessi

(in punti percentuali sul PIL)



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

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

La figura di sinistra mostra i dettagli dell'andamento del saldo di bilancio complessivo, al fine di mettere in luce le variazioni nella componente non ciclica che approssima gli sforzi di risanamento dei governi. Tali sforzi sono pertanto rappresentati come se non includessero l'impatto delle fluttuazioni cicliche trasmesse dagli stabilizzatori automatici e il contributo della spesa per interessi. Gli istogrammi di questa figura mostrano quindi la misura in cui le variazioni del saldo primario di bilancio corretto per gli effetti del ciclo, della componente ciclica e della spesa per interessi influenzano il bilancio complessivo in percentuale del PIL. Valori positivi, come quelli derivanti per esempio da un calo della spesa per interessi, indicano un contributo alla riduzione del disavanzo. Le linee mostrano la variazione del saldo di bilancio complessivo, uguale, per altro, alla somma degli istogrammi e la differenza tra crescita effettiva e tendenziale, sottostante al calcolo della componente ciclica.

Per esempio, questa figura, basata su stime e previsioni della Commissione europea, rivela che il saldo di bilancio medio nell'area dell'euro ha subito un deterioramento nel 2001 e che le proiezioni ne indicano un ulteriore peggioramento nel 2002. Il deterioramento è largamente dovuto al rallentamento economico e al funzionamento degli stabilizzatori automatici. La politica di bilancio ha contribuito moderatamente al deterioramento nel 2001 (attraverso un allentamento), ma resterà ampiamente neutrale nel 2002, come indicato dalle variazioni del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo. La spesa per interessi contribuisce positivamente al saldo di bilancio in entrambi gli anni.

Inoltre, la composizione dei flussi sottostanti alle variazioni del saldo di bilancio è interessante perché ciò influenza la pressione fiscale complessiva e la qualità della finanza pubblica. Così, la figura a destra mostra, sotto forma di istogrammi, il contributo delle entrate, della spesa primaria e di quella per interessi all'andamento del saldo di bilancio complessivo. La figura mostra che il deterioramento nel 2001 e nel 2002 scaturisce da differenti fonti. Mentre le riduzioni delle entrate, in rapporto al PIL, sono responsabili del deterioramento registrato nel 2001, gli aumenti della spesa primaria, in rapporto al PIL, determinano il peggioramento del 2002.

Non è sufficiente calcolare semplicemente l'aggiustamento ciclico. Vale anche la pena esaminare se i saldi dei conti pubblici sono abbastanza robusti da sopportare variazioni inattese del prodotto o dei tassi di interesse senza eccedere né approssimarsi al valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Siffatta analisi può essere condotta tramite una procedura di *stress testing* dei conti di bilancio, applicando scenari di crescita e di tassi di interesse diversi. Infine, altri indicatori sono utili per cogliere ulteriori aspetti della sostenibilità non rispecchiati né dai saldi corretti per gli effetti del ciclo, né dallo *stress testing*. In particolare, questi calcoli non tengono in considerazione le ulteriori necessità di risanamento derivanti da un debito pubblico molto elevato o da passività future non ancora visibili nei valori di bilancio. Ci si attende che la crescita della spesa derivante dall'invecchiamento della popolazione nelle aree della previdenza, della sanità e dell'assistenza di lungo periodo, per esempio, eserciterà una pressione molto significativa sulla finanza pubblica nel lungo termine. Perciò, anche i valori relativi al debito e alle passività future devono essere tenuti sotto attenta osservazione per identificare

la necessità di ulteriori riforme e situazioni di *impasse* per la sostenibilità.

Per un'attuazione e un monitoraggio efficaci della strategia si richiede anche un'adeguata base statistica e istituzionale. In primo luogo, è essenziale assicurare un rigoroso rispetto dei requisiti stabiliti nel Patto di stabilità e crescita. Questo include la predisposizione tempestiva di programmi di stabilità e di dati di bilancio di elevata qualità. Solo allora le istituzioni della UE e i governi possono applicare le regole previste dal Patto e monitorarne il rispetto, nonché esercitare una pressione di gruppo sui paesi che non rispettano (o non rispettano ancora), in tutto o in parte, i propri impegni. Il Sistema europeo di conti nazionali e regionali (SEC 95) fornisce un quadro teorico e pratico per i conti economici e finanziari, incluso il trattamento statistico delle transazioni delle amministrazioni pubbliche. In alcuni casi, il trattamento di particolari operazioni nell'ambito del quadro richiede un'attenta valutazione. Gli Stati membri non dovrebbero rischiare di indebolire la credibilità del Patto di stabilità e crescita strutturando le operazioni delle amministrazioni

pubbliche in un modo tale da sfruttare la flessibilità permessa dal quadro concettuale contabile al fine di approfittare di vantaggi legati alla forma della presentazione dei dati.

In secondo luogo, i paesi possono ulteriormente migliorare le proprie possibilità di raggiungimento di una posizione di bilancio sicura predisponendo adeguate istituzioni nazionali per la gestione dei conti pubblici. In particolare, esperienze passate di sconfinamento della spesa che

hanno generato disavanzi e mantenuto una tassazione più elevata del necessario suggeriscono l'importanza di introdurre o di rafforzare i meccanismi di controllo della stessa in molti paesi. Esiste una notevole evidenza empirica riguardo al fatto che processi di bilancio adeguati e limitazioni normative favoriscono la disciplina di bilancio. Si può anche rafforzare la riduzione della spesa ai diversi livelli di governo del settore pubblico, per esempio creando patti di stabilità interni.

5 Osservazioni conclusive

In questo articolo è stato argomentato che la stabilizzazione automatica di bilancio e la sostenibilità sono obiettivi pienamente compatibili. Entrambe sono infatti aspetti complementari di una strategia di politica di bilancio mirante al mantenimento di posizioni di medio termine vicine al pareggio o in avanzo. In primo luogo, ottenendo o mantenendo posizioni di bilancio di questo tipo, come richiesto dal Patto di stabilità e crescita e dai valori di riferimento per i disavanzi e il debito, è possibile assicurare la sostenibilità attraverso conti pubblici sostanzialmente equilibrati e rapporti di debito in calo. In secondo luogo, posizioni di bilancio sicure, da un lato, e una strategia di risanamento sufficientemente ambiziosa, dall'altro, sono pienamente compatibili con il funzionamento degli stabilizzatori automatici. Ciò assicura il ruolo stabilizzante della finanza pubblica e minimizza la probabilità di disavanzi eccessivi.

L'impatto atteso degli stabilizzatori automatici può essere preso in considerazione nella formulazione degli obiettivi annuali di bilancio ogni volta che siano raggiunte posizioni di bilancio adeguate o qualora sia stato definito un profilo di risanamento ambizioso, perché essi non influirebbero la sottostante posizione di bilancio. Gli stabilizzatori automatici di bilancio possono anche causare inattesi scostamenti dei risultati dagli obiettivi.

Gli stabilizzatori automatici costituiscono un modo adeguato per stabilizzare il prodotto, perché essi sono caratterizzati da effetti prevedibili, tempestivi e simmetrici. Nondimeno, esistono

anche aspetti negativi e limiti alla stabilizzazione automatica. Stabilizzatori di grandi dimensioni che rispecchiano settori pubblici ampi possono ridurre l'efficienza a causa di aliquote fiscali altamente distorsive e possono ritardare l'aggiustamento in un contesto economico mutevole. In paesi ove le politiche di bilancio risultino inadeguate o sia in dubbio la loro sostenibilità, effetti non keynesiani possono controbilanciarne l'effetto stabilizzante.

Le misure discrezionali di politica di bilancio sono spesso strumenti inadeguati di gestione della domanda, tranne che in circostanze straordinarie. Esse soffrono di ritardi di attuazione e sono difficili da invertire. Tuttavia, un risanamento o una riforma strutturale della finanza pubblica necessitano, per definizione, di misure discrezionali.

L'attuazione della strategia per il risanamento e la stabilizzazione automatica presenta ulteriori difficoltà. La trasparenza, la pressione di gruppo e la piena attuazione del quadro di riferimento istituzionale non dovrebbero essere dati per scontati. Informazioni statistiche adeguate e dati di elevata qualità relativi agli obiettivi di bilancio su diversi orizzonti temporali sono essenziali per tenere sotto attenta osservazione e per valutare le strategie di finanza pubblica. Inoltre, un rigoroso rispetto delle regole contenute nel Patto di stabilità e crescita e il rafforzamento di istituzioni complementari per la gestione del bilancio appaiono essenziali per assicurare la sostenibilità e la funzione stabilizzatrice della finanza pubblica nel lungo termine.

Il ruolo dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento e di compensazione

Uno dei compiti primari dell'Eurosistema è quello di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento. Il presente articolo spiega nell'introduzione le ragioni in base alle quali le banche centrali svolgono di norma un ruolo fondamentale con riferimento ai sistemi di pagamento, di compensazione e di regolamento. L'articolo si incentra sul quadro giuridico all'interno del quale l'Eurosistema opera al fine di svolgere tale funzione (Sezione 1), sui diversi ruoli dell'Eurosistema (Sezione 2) e sulle politiche attualmente perseguite (Sezione 3). Come la maggior parte delle banche centrali, l'Eurosistema stabilisce linee di azione per i sistemi di pagamento, sorveglia tali sistemi, agisce da catalizzatore per il miglioramento dei sistemi di pagamento e di compensazione e gestisce servizi di pagamento. La stretta interconnessione esistente tra i sistemi di pagamento e i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli implica che le banche centrali in genere, e l'Eurosistema in particolare, svolgono altresì un ruolo fondamentale nei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli, sebbene storicamente le competenze formali assegnate alle banche centrali relativamente a tali sistemi siano state più limitate.

I Introduzione

Definizioni

I sistemi di pagamento svolgono un ruolo chiave in un'economia moderna, in virtù della dipendenza di molte attività economiche da tali sistemi. L'infrastruttura di regolamento per il mercato dei titoli è altresì cruciale per il funzionamento dei mercati finanziari; pertanto i sistemi di pagamento e i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli devono essere sicuri ed efficienti.

Per oltre dieci anni le banche centrali si sono impegnate a individuare definizioni accettate a livello internazionale per i principali concetti da esse utilizzati nell'ambito dei sistemi di pagamento. Queste definizioni sono contenute nel glossario del rapporto della BCE intitolato *Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book)*, giugno 2001. Ai fini del presente articolo sono particolarmente utili le tre seguenti definizioni.

I *sistemi di pagamento* consistono in una serie di strumenti, accordi istituzionali, procedure interbancarie e, di norma, sistemi interbancari di trasferimento dei fondi che facilitano la circolazione della moneta. Più specificamente, i sistemi di pagamento necessitano di standard tecnici e procedure uniformi per la trasmissione dei messaggi di pagamento tra i partecipanti, nonché di un'attività finanziaria per il regolamento (*settlement asset*) e di un insieme di procedure operative e regole comuni, riguardanti

ad esempio i criteri di accesso, la determinazione dei prezzi, ecc.

I *sistemi di compensazione* sono costituiti da una serie di procedure tramite le quali le istituzioni finanziarie scambiano dati e/o documenti relativi ai trasferimenti di fondi o di titoli. Spesso le procedure includono anche un meccanismo per il calcolo delle posizioni nette bilaterali e/o multilaterali dei partecipanti. La compensazione facilita il regolamento delle transazioni riducendo un ampio numero di singole obbligazioni o posizioni a un minor numero di obbligazioni o posizioni.

I *sistemi di regolamento delle operazioni in titoli* comprendono l'insieme degli accordi istituzionali per l'emissione di titoli e spesso anche quelli per la compensazione, il regolamento e la custodia delle transazioni in titoli.

Le responsabilità e gli interessi delle banche centrali

Le banche centrali sono responsabili dell'efficacia della politica monetaria e hanno un interesse generale nella stabilità complessiva del sistema finanziario. Una solida struttura e il buon funzionamento dei sistemi di pagamento, specie dei sistemi di pagamento di importanza sistemica, sono indispensabili per l'efficacia della politica monetaria e dei mercati monetari e, più in generale, per altri mercati finanziari nazionali e internazionali (come i mercati dei cambi,

dei titoli e dei derivati). Nel rapporto intitolato *Principi fondamentali per sistemi di pagamento di importanza sistemica*, Banca dei regolamenti internazionali, gennaio 2001, si afferma che “un sistema dei pagamenti è definito di ‘importanza sistemica’ allorché, in mancanza di una sufficiente protezione contro i rischi, una perturbazione interna è in grado di innescare o trasmettere ulteriori turbative tra i partecipanti o a livello di sistema nell’area finanziaria più in generale”. La grande importanza che le banche centrali attribuiscono alla stabilità dei mercati finanziari deriva sia dalla possibilità che shock finanziari possano trasmettersi rapidamente tra gli operatori di mercato (in particolare, attraverso i sistemi di pagamento e di regolamento), sia dalla possibilità che tali shock generino turbative nell’economia a livello più ampio, determinando di conseguenza perdite sostanziali di benessere e di prodotto.

Gli obiettivi di *policy* delle banche centrali

Gli obiettivi di *policy* delle banche centrali con riferimento ai sistemi di pagamento sono volti a dotare l’economia di sistemi sicuri ed efficienti per effettuare i pagamenti in moneta di banca centrale e di banca commerciale. Perseguendo il duplice obiettivo di efficienza e sicurezza, le banche centrali contribuiscono alla stabilità sistemica agevolando al contempo l’attuazione della politica monetaria. Storicamente, la promozione di sistemi di pagamento sicuri ed efficienti è stato l’obiettivo prioritario delle banche centrali. Più di recente le banche centrali hanno cominciato a perseguire il medesimo obiettivo anche per i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli.

La promozione di sistemi sicuri ed economicamente efficienti

Da un punto di vista economico, i sistemi di pagamento e i sistemi di compensazione e regolamento delle operazioni in titoli possono essere efficienti da un punto di vista economico soltanto se il loro utilizzo è sufficientemente ampio. Il loro utilizzo e la loro accettazione dipendono, a loro volta, dalla loro sicurezza. Pertanto, le

misure di controllo dei rischi associati ai sistemi di pagamento poste in essere dalle banche centrali costituiscono un prerequisito per l’efficienza economica di tali sistemi e per la stabilità sistemica dei mercati finanziari nel loro complesso. Vi sono essenzialmente due tipologie di rischio finanziario associate ai sistemi di pagamento e ai sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli. In primo luogo, il rischio che una controparte all’interno del sistema non sia in grado di far fronte ai propri impegni di regolamento, alla scadenza o in qualsiasi momento futuro (rischio di credito). In secondo luogo, il rischio che una controparte all’interno del sistema non abbia fondi o titoli sufficienti per adempiere ai propri obblighi nella misura e nei termini previsti, sebbene possa essere in grado di farlo in futuro (rischio di liquidità). Entrambe queste tipologie di rischio finanziario potrebbero condurre a una situazione in cui l’incapacità di un partecipante di far fronte ai propri obblighi in un trasferimento di fondi interbancario o in un sistema di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli determina l’impossibilità di altri partecipanti di adempiere ai propri obblighi alla scadenza (effetto domino). Ciò potrebbe potenzialmente determinare turbative all’interno dei mercati finanziari nel loro complesso (rischio sistemico). I problemi generati nei sistemi di pagamento potrebbero avere riflessi anche sull’economia in genere, in quanto le imprese utilizzano i sistemi di pagamento quando acquistano o vendono beni e servizi o quando pagano i salari ai propri impiegati, il pubblico fa affidamento sui sistemi di pagamento per gli acquisti al dettaglio e i governi dipendono da essi per incassare le imposte ed erogare le prestazioni sociali. Nel caso dei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli, esiste anche il rischio di perdita o indisponibilità di titoli detenuti in custodia a causa dell’insolvenza o negligenza della banca custode, o di qualsiasi situazione avversa in cui questa possa trovarsi (rischio di custodia). Anche tale rischio ha un impatto sulla capacità dei partecipanti di consegnare titoli alla scadenza. Di conseguenza, si verificherebbero riflessi negativi sulla fiducia del pubblico nell’utilizzo dei sistemi di pagamento e dei sistemi di compensazione e di regolamento delle

transazioni in titoli, nell'uso di strumenti finanziari e di pagamento o persino nell'impiego della moneta quale mezzo di scambio. Tale fiducia potrebbe essere seriamente minata nell'eventualità che le infrastrutture chiave fossero esposte a turbative.

I sistemi di pagamento e i sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli oltre a essere sicuri dovrebbero anche essere efficienti e di facile utilizzo sia per i loro utenti sia per l'intera economia. Tuttavia, vi è sempre un *trade-off* tra l'obiettivo di minimizzazione dei costi e altri obiettivi, quale la massimizzazione della sicurezza. Le banche centrali e le altre autorità di regolamentazione stabiliscono standard minimi e raccomandazioni in termini di sicurezza ed efficienza, quali linee guida per le scelte che dovranno assumere gli operatori dei sistemi di pagamento e dei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli. Tali standard e raccomandazioni promuovono la concorrenza tra i sistemi di pagamento, da un lato, e tra i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli, dall'altro, e consentono di evitare arbitraggi di regolamentazione. In una certa misura, la fissazione di standard può altresì condurre a una maggiore armonizzazione sotto il profilo normativo e operativo.

Agevolare la conduzione della politica monetaria

I sistemi di pagamento costituiscono il principale canale per la distribuzione della liquidità agli e tra gli operatori di mercato. Le banche centrali utilizzano i sistemi di pagamento per eseguire le proprie operazioni di politica monetaria e la concessione di credito infragiornaliero. Dato che tali operazioni devono essere interamente garantite esistono strette interconnessioni tra i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli, i sistemi di pagamento e la politica monetaria. Inoltre, l'introduzione da parte delle banche centrali di sistemi di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) – ossia di sistemi in cui il trattamento e il regolamento avvengono in moneta di banca centrale per singola transazione (vale a dire senza compensazione) e in tempo reale – contribuisce di per sé

all'aumento della domanda di moneta di banca centrale da parte delle banche partecipanti.

Gli strumenti a disposizione delle banche centrali

Al fine di conseguire gli obiettivi stabiliti con riferimento ai sistemi di pagamento, le banche centrali dispongono dei seguenti strumenti: i) gestione diretta di sistemi di pagamento; ii) ruolo di catalizzatore del cambiamento; iii) definizione di standard di sicurezza ed efficienza da applicare, se necessario, mediante l'uso di specifici poteri normativi. Per quanto riguarda quest'ultimo strumento, la definizione di standard e la verifica della loro applicazione rientra nell'attività di sorveglianza sui sistemi di pagamento. In tale contesto, la sorveglianza si differenzia dalla vigilanza bancaria. La vigilanza bancaria implica il controllo di singole banche/istituzioni finanziarie nell'intento di assicurare la loro stabilità finanziaria. Essa si concentra sui singoli partecipanti a un sistema dei pagamenti, ha come principale obiettivo la tutela dei depositanti/dei clienti delle banche e si avvale di un ampio quadro normativo. La sorveglianza sui sistemi di pagamento, invece, ha per oggetto i sistemi, gli accordi e gli strumenti di pagamento. La sorveglianza si pone come obiettivo primario la salvaguardia del regolare funzionamento dei sistemi attraverso un'azione di monitoraggio della struttura e dell'operatività di tali sistemi e ricorrendo a una combinazione tra *moral suasion* e azione normativa. La sorveglianza sui sistemi di pagamento è di competenza della banca centrale. Si potrebbe argomentare che gli stessi strumenti valgono, in linea di principio, anche per i sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli, sebbene i poteri delle banche centrali su tali sistemi siano meno espliciti. In tale contesto, il lavoro congiunto sui sistemi di regolamento delle operazioni in titoli del Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento (CSPR) del G10 e dell'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) potrebbe essere considerato un riconoscimento a livello internazionale dell'interesse e del ruolo, benché non esclusivo, delle banche centrali nella sorveglianza sui sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli.

2 Il quadro giuridico relativo al ruolo dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento e di compensazione

Il Trattato e lo Statuto del SEBC

Il Trattato che istituisce la Comunità europea (Trattato) e il Protocollo sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto del SEBC) contengono una serie di disposizioni che sottolineano l'importanza dei sistemi di compensazione e di pagamento per l'Eurosistema.

L'articolo 105 (2), quarto comma, del Trattato, come sancito anche nell'articolo 3 (1), quarto comma, dello Statuto del SEBC, stabilisce che uno dei compiti fondamentali dell'Eurosistema è "promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento". Questi articoli, il cui contenuto era già ricompreso negli statuti di alcune banche centrali nazionali (BCN) prima della loro integrazione nell'Eurosistema, hanno tradizionalmente rappresentato il fondamento giuridico per l'offerta di servizi di pagamento da parte delle BCN e per l'esercizio della sorveglianza da parte di queste ultime sui sistemi di pagamento nelle rispettive giurisdizioni. A seguito dell'istituzione dell'Eurosistema, queste funzioni sono diventate di competenza comune della BCE e delle BCN dell'area dell'euro secondo quanto previsto dalle disposizioni del Trattato e dello Statuto, che costituiscono il fondamento giuridico del ruolo svolto dall'Eurosistema nei sistemi di compensazione e di pagamento.

La BCE ha la facoltà di formulare indirizzi e istruzioni, definire regolamenti e raccomandazioni, pronunciare pareri e prendere decisioni. L'articolo 22 dello Statuto del SEBC dichiara che la BCE e le BCN "possono accordare facilitazioni e che la BCE può stabilire regolamenti al fine di assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili all'interno della Comunità e nei rapporti con i paesi terzi". Tenuto conto dell'articolo 34.1 dello Statuto del SEBC, con "Regolamenti" in tale contesto si intendono regolamenti nel senso del diritto comunitario, ossia atti giuridici di applicazione generale, vincolanti nella loro interezza e direttamente applicabili in tutti gli Stati membri. Mentre la prima parte dell'articolo 22 prevede l'offerta di servizi

di pagamento da parte della BCE e delle BCN (cfr. Sezione 3), la seconda parte di detto articolo – la definizione di regolamenti – non è ancora stata applicata.

L'articolo 34.1 dello Statuto del SEBC conferisce alla BCE la facoltà di formulare regolamenti e raccomandazioni, prendere decisioni e pronunciare pareri nell'ambito dei sistemi di compensazione e di pagamento. Lo strumento delle decisioni (che sono vincolanti per i destinatari) è stato applicato in molte occasioni dalla BCE – ad esempio, per imporre sanzioni nei confronti di controparti dell'Eurosistema che non ottemperavano alle regolamentazioni della BCE – ma non ancora nell'area dei sistemi di pagamento. Inoltre, la BCE non ha finora mai formulato raccomandazioni, strumenti non vincolanti, nell'ambito dei sistemi di compensazione e di pagamento.

I pareri giuridici (ma non vincolanti) della BCE sono quelli emessi in virtù dell'articolo 105 (4) del Trattato e dell'articolo 4(a) dello Statuto del SEBC e ulteriormente sviluppati nella Decisione del Consiglio (98/415/EC) del 29 giugno 1998 relativa alla consultazione della Banca centrale europea da parte delle autorità nazionali con riferimento a disegni di legge. Questi articoli e la Decisione del Consiglio obbligano la Comunità e i legislatori nazionali a consultare la BCE sui disegni di legge in materie che rientrano nel suo ambito di competenza e, pertanto, anche in quello dei sistemi di compensazione e di pagamento. In base a tali previsioni, la BCE e l'Istituto monetario europeo (il predecessore della BCE, per il quale esisteva un'analoga disposizione) hanno finora pronunciato quattro pareri su proposte legislative comunitarie e trenta pareri su disegni di legge nazionali nell'area dei sistemi di compensazione e di pagamento.

Data la sua applicabilità generale e gli effetti diretti che esso produce, il regolamento è lo strumento giuridico più efficace che lo Statuto del SEBC mette a disposizione della BCE nel campo dei sistemi di compensazione e di pagamento. Gli articoli 22 e 34.1 dello Statuto del SEBC attribuiscono alla BCE la facoltà di stabilire

regolamenti nell'ambito dei "sistemi di compensazione e di pagamento". Tali regolamenti hanno effetto vincolante unicamente nei confronti degli Stati membri partecipanti all'area dell'euro.

Articolo 22 dello Statuto del SEBC

Per definire i poteri della BCE riguardo all'emanazione di regolamenti ai sensi dell'articolo 22 è necessario determinare l'ambito applicativo di tale articolo. Tuttavia, anche un esame a ritroso di ciò che ha condotto a detto articolo, introdotto nello Statuto del SEBC a uno stadio piuttosto tardivo, non chiarifica la questione. Infatti, un'analisi dei lavori preparatori non fornisce delucidazioni sufficienti sugli obiettivi perseguiti dagli estensori del Trattato nell'attribuire poteri normativi alla BCE nell'area dei sistemi di compensazione e di pagamento. Tuttavia è evidente, anche alla luce dell'articolo 34.1 dello Statuto del SEBC (cfr. sopra), che era chiara intenzione del legislatore comunitario accordare alla BCE la facoltà di stabilire regolamenti, nel senso del diritto comunitario, nell'ambito dei sistemi di compensazione e di pagamento. Inoltre, dato che l'ambito applicativo dell'articolo 22 è piuttosto ampio (la BCE può stabilire regolamenti al fine di "assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili all'interno della Comunità e nei rapporti con i paesi terzi"), si argomenta che, entro limiti ragionevoli, la formulazione dell'articolo è abbastanza ampia da potersi adattare con un certo grado di flessibilità agli sviluppi futuri nel settore dei sistemi di compensazione e di pagamento. Allo stato attuale, benché non sia possibile essere esaurienti e precisi in merito a tali limiti, possono essere comunque individuati indirizzi generali analizzando la ripartizione delle competenze tra la BCE, le altre autorità comunitarie e i legislatori nazionali degli Stati membri.

Nell'ambito della sorveglianza sui sistemi di compensazione e di pagamento, il Parere della BCE (CON/99/19) riguardante una consultazione su richiesta del Ministero del Tesoro e del Bilancio del Gran Ducato del Lussemburgo circa una proposta legislativa di attuazione della Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio europeo del 19 maggio 1998 concernente la definitività del regolamento nei sistemi di pagamento e di regolamento delle transazioni in titoli (98/26/CE;

G.U.C.E., L. 166 del 7 giugno 1998, pp. 45 e seguenti) (la Direttiva sulla definitività del regolamento) ha sottolineato che l'attività di sorveglianza sui sistemi di compensazione e di pagamento è di competenza delle banche centrali in virtù della stretta connessione con la politica monetaria, con i meccanismi di trasmissione della politica monetaria, con il funzionamento del mercato monetario e con la stabilità del sistema finanziario. È pertanto esclusa qualsiasi interferenza con le competenze di un organo comunitario o nazionale, diverso dalla banca centrale, che operi all'interno del SEBC/Eurosistema. Sebbene la funzione di sorveglianza possa tradizionalmente avvalersi di un quadro normativo meno articolato rispetto alla vigilanza prudenziale, la BCE potrà comunque, ove necessario, ricorrere ai poteri ad essa conferiti dall'articolo 22 dello Statuto del SEBC.

Per quanto riguarda gli organi comunitari, il Consiglio UE e il Parlamento europeo sono autorizzati dal Trattato ad emanare atti giuridici nell'ambito dei servizi finanziari, con implicazioni anche sui sistemi di compensazione e di pagamento. Un esempio è la suddetta Direttiva sulla definitività del regolamento. Tale Direttiva stabilisce regole sulla definitività dei pagamenti, sull'applicabilità della compensazione bilaterale e multilaterale, sulla non-retroattività dell'insolvenza dei partecipanti ai sistemi di pagamento e di regolamento delle operazioni in titoli, nonché sull'isolamento delle garanzie fornite da tali partecipanti nel caso di insolvenza. Benché sia certo che la BCE può disciplinare le caratteristiche operative e gli aspetti tecnici dei sistemi di compensazione e di pagamento, si pone la questione se tale competenza possa coprire tutti gli aspetti affrontati nella Direttiva in questione. In teoria, è forse possibile distinguere tra le caratteristiche tecnico-operative dei sistemi di compensazione e di pagamento da un lato e gli aspetti di diritto civile e fallimentare dall'altro. In pratica, tuttavia, potrebbe risultare più difficile fare tali distinguo se la BCE emanasse un regolamento nell'ambito dei sistemi di compensazione e di pagamento al fine di assicurarne un funzionamento efficiente e affidabile. Di fatto, l'articolo 22 potrebbe perdere di significato se si escludesse che i regolamenti della BCE possano avere impatto sul diritto civile e sulla legge fallimentare. Si può pertanto argomentare che i

“regolamenti” previsti dall’articolo 22 possono anche produrre effetti di tale tipo, nei limiti in cui ciò è volto ad assicurare l’efficienza e l’affidabilità dei sistemi di compensazione e di pagamento.

I legislatori nazionali possono intervenire nell’ambito delle competenze della BCE e di altri organi comunitari unicamente nella misura in cui la BCE e gli organi comunitari non abbiano disciplinato i settori di propria competenza. Il principio della supremazia del diritto comunitario implica che la legislazione nazionale non può essere applicata in caso di incompatibilità con un atto giuridico comunitario, inclusi gli atti giuridici della BCE.

Tornando all’articolo 22, è necessario definire il concetto di sistemi di compensazione e di pagamento. Va osservato che né il Trattato né lo Statuto del SEBC approfondiscono tale concetto. Tuttavia, un punto di partenza per l’analisi potrebbe essere rappresentato dall’associazione che viene fatta attualmente nell’ambito del sistema finanziario tra sistemi di pagamento e sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli. L’applicazione di meccanismi di consegna contro pagamento (*delivery-versus-payment* – DVP), per cui i titoli sono consegnati solo dietro il trasferimento contestuale di fondi, implica che le operazioni in titoli comportano di norma un pagamento in contanti. Il regolamento di entrambe le “gambe” della transazione deve essere soggetto alle medesime tutele, al fine di evitare asimmetrie che potrebbero avere implicazioni sistemiche. Il termine “sistemi” cui fa riferimento l’articolo 22 è associato ai sostantivi “compensazione” e “pagamento”. Il testo suggerisce pertanto che “compensazione” ha un significato proprio, diverso dal termine “pagamento”. Questa interpretazione letterale può pertanto fornire una risposta affermativa alla domanda se l’ambito applicativo dell’articolo 22 comprenda anche i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli.

Esistono altre argomentazioni a favore di tale interpretazione. Ad esempio, la Direttiva sulla definitività del regolamento non fornisce definizioni separate per i sistemi di compensazione e di pagamento, ma utilizza il termine più generico “sistemi” per indicare sia i sistemi di pagamento sia

i sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli. La Direttiva sulla definitività del regolamento è stata adottata al fine di controllare il rischio sistemico all’interno dei “sistemi”. Tale obiettivo coincide con quello perseguito dall’articolo 22, vale a dire, assicurare l’efficienza e l’affidabilità dei sistemi di compensazione e di pagamento. Di conseguenza, si può concludere che il termine “sistemi”, così come utilizzato nella Direttiva sulla definitività del regolamento, è un sinonimo del termine “sistemi di compensazione e di pagamento” dell’articolo 22 dello Statuto del SEBC e comprende sia i sistemi per il trasferimento di fondi sia i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli.

Un’altra indicazione della stretta associazione tra i sistemi di pagamento e i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli può essere riscontrata nel recente riconoscimento, sebbene ancora informale, del ruolo delle banche centrali nella sorveglianza sui sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli a livello nazionale e internazionale, nell’ambito di un progetto comune tra il SEBC e il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR). In vista del comune interesse delle banche centrali e delle autorità di regolamentazione nell’ambito dei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli nella UE, il Consiglio direttivo della BCE e il CESR hanno recentemente approvato uno schema di cooperazione. Tale schema dovrebbe portare alla definizione di standard e di raccomandazioni per i sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli in tutta la UE, con funzioni di sorveglianza ripartite tra banche centrali e autorità di regolamentazione dei titoli.

Esiste un principio generale secondo cui il diritto deve essere interpretato e applicato tenendo conto del contesto sociale del periodo di applicazione. Questo principio si applica anche alle disposizioni statutarie del Trattato e dello Statuto del SEBC nell’area dei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli. Sarebbe irragionevole aspettarsi che l’articolo 22 (una norma del Trattato) debba essere adattato al fine di riflettere il contesto in rapida evoluzione dei sistemi di compensazione e di regolamento. Si ritiene pertanto che nell’area dei sistemi di

compensazione e di regolamento moderni l'ambito applicativo dell'articolo 22 copra sia i sistemi di pagamento sia i sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli. Tuttavia, la BCE agirebbe *ultra vires*, ossia al di là dei suoi poteri statutari, se i poteri normativi di cui è investita dall'articolo 22 dovessero essere utilizzati per ingerire nella sfera di competenza della Comunità o degli Stati membri nella loro veste di legislatori generali nel campo del diritto finanziario, del diritto privato o del diritto fallimentare. La BCE non è un legislatore generale, ma i suoi poteri normativi sono volti in modo precipuo a stabilire regole uniformi per i servizi forniti dall'Eurosistema per l'intera area dell'euro, senza interferire con le legislazioni nazionali, ovvero ad assicurare l'efficienza e l'affidabilità dei sistemi se questi ultimi sono utilizzati per le operazioni dell'Eurosistema. E' necessario inoltre menzionare

diverse limitazioni all'uso del potere normativo: in primo luogo, il principio della proporzionalità, secondo il quale gli obblighi imposti ai partecipanti in un sistema di compensazione o di pagamento devono essere proporzionali agli obiettivi perseguiti dalla BCE; in secondo luogo, la BCE è vincolata ad agire nel rispetto del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza per cui le norme di un Regolamento della BCE non possono contenere alcuna limitazione alla concorrenza; infine, il principio di non discriminazione, in base al quale tutti gli operatori di mercato devono ricevere pari trattamento. Di fatto, un regolamento emesso dalla BCE ai sensi dell'articolo 22 può essere impugnato dinanzi la Corte di giustizia europea in base all'articolo 35.1 dello Statuto del SEBC, qualora dovessero sorgere dubbi in merito al rispetto dei precedenti principi.

3 I diversi ruoli dell'Eurosistema

Mentre nell'introduzione è stato presentato un quadro complessivo delle motivazioni e della portata del ruolo delle banche centrali nell'ambito dei sistemi di pagamento e dei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli, la presente Sezione illustra le modalità attraverso le quali l'Eurosistema esercita le proprie funzioni nella pratica. L'Eurosistema opera in qualità di gestore dei sistemi di pagamento e adempie al proprio mandato attraverso il ruolo di catalizzatore del cambiamento e la definizione di standard. Questi tre ruoli sono svolti con differenti livelli di coinvolgimento in tre diversi settori, quello dei servizi di pagamento di importo rilevante (principalmente, i pagamenti interbancari e quelli rivenienti da transazioni concluse sui mercati finanziari), l'area dei pagamenti al dettaglio e il settore dei servizi di regolamento delle operazioni in titoli.

Il ruolo operativo

L'articolo 105 (2), quarto comma, del Trattato, in particolare, unitamente agli articoli 3 (1), quarto comma, e 22 dello Statuto del SEBC indirettamente conferisce alla BCE e alle BCN la facoltà di fornire sistemi di pagamento e servizi di compensazione (i) all'interno della Comunità e (ii) nei rapporti con i paesi terzi.

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

Nell'ambito delle proprie competenze operative, l'Eurosistema ha realizzato e gestisce TARGET, un sistema di regolamento per i pagamenti in euro di importo rilevante. Le banche centrali della UE ritennero che l'introduzione della moneta unica avrebbe richiesto un'integrazione dei sistemi di pagamento al fine di creare un'area unica dei pagamenti per l'Europa, in grado di assicurare condizioni di parità concorrenziale per gli operatori di mercato e fornire uno strumento attraverso cui effettuare in maniera tempestiva e sicura le operazioni di politica monetaria tra le BCN dell'Eurosistema e i sistemi bancari nazionali, favorendo la creazione di un mercato monetario unico. Sulla base di una Decisione del Consiglio dell'Istituto monetario europeo (IME) del marzo 1995, TARGET è stato realizzato in modo tale da consentire l'esecuzione dei pagamenti in euro di importo rilevante all'interno dell'Unione. In assenza di TARGET, l'offerta e la domanda di moneta di banca centrale avrebbero dovuto essere soddisfatte a livello nazionale. Ciò sarebbe stato incompatibile con l'idea stessa

dell'Unione economica e monetaria (UEM), in quanto avrebbe mantenuto la frammentazione dei mercati monetari nazionali, rendendo impossibile l'attuazione di una politica monetaria unica. TARGET ha iniziato a operare il 4 gennaio 1999. Il sistema è in grado di conseguire pienamente gli obiettivi fissati, in quanto offre un meccanismo efficiente e sicuro per il trattamento e il regolamento su base lorda in tempo reale dei pagamenti in euro di importo rilevante e agevola la conduzione della politica monetaria unica. TARGET è l'unico "strumento" per il trattamento dei pagamenti transfrontalieri in euro, direttamente accessibile da parte di tutte le controparti di politica monetaria dell'Eurosistema. L'attuale struttura di TARGET è decentrata e si compone dei quindici sistemi nazionali di regolamento lordo in tempo reale e del meccanismo per i pagamenti della BCE (EPM)¹⁾, interconnessi fra loro attraverso la procedura *Interlinking*; tale insieme fornisce una piattaforma uniforme per l'esecuzione dei pagamenti in euro. È stato osservato che, dall'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999, l'evoluzione tecnica e le spinte del mercato hanno alimentato un processo di consolidamento delle infrastrutture di mercato che potrà avere riflessi anche sul sistema TARGET. A tale riguardo, l'Eurosistema sta attualmente analizzando la possibile evoluzione di TARGET negli anni a venire. Ciò è particolarmente importante per i paesi che hanno richiesto di aderire all'Unione europea. Chiaramente, la creazione di un sistema di regolamento lordo in tempo reale non può essere considerata un prerequisito per l'adesione alla UE. I paesi candidati all'adesione dovrebbero dare priorità allo sviluppo di infrastrutture di mercato moderne che rispondano alle esigenze dell'economia, facilitino lo sviluppo di mercati finanziari sicuri ed efficienti e supportino gli operatori di mercato domestici affinché essi divengano competitivi con gli altri operatori di mercato sia all'interno della UE sia a livello mondiale. Dato che le infrastrutture di mercato sono appositamente progettate con riferimento a una specifica valuta, l'infrastruttura nazionale predisposta nei paesi candidati all'adesione continuerà a essere utilizzata anche dopo che tali paesi saranno diventati membri della UE. L'utilizzo di infrastrutture nazionali potrà dover essere riconsiderato soltanto quando i paesi candidati aderiranno all'area dell'euro.

Gli articoli 12.1 e 14.3 dello Statuto del SEBC, che conferiscono alla BCE la facoltà di formulare indirizzi e istruzioni per le BCN, costituiscono il fondamento del documento "Indirizzo della Banca centrale europea riguardante TARGET" (*Guideline of the European Central Bank*) (BCE/2001/3), relativo al sistema di trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale (TARGET), del 26 aprile 2001 (G.U.C.E., L. 140/72 del 24 maggio 2001), emendato dalla *Guideline* (BCE/2002/01) (G.U.C.E., L. 67/74). L'Indirizzo riguardante TARGET stabilisce le regole che disciplinano il funzionamento del sistema, incluse le sue componenti nazionali. Il documento contiene, tra l'altro, disposizioni su (i) un numero minimo di caratteristiche comuni che ogni sistema nazionale di regolamento lordo in tempo reale che partecipa a TARGET o è ad esso connesso deve rispettare (ad esempio, criteri di accesso, regole per la tariffazione, orari operativi, regole per i pagamenti, irrevocabilità, definitività del regolamento, credito infragiornaliero); (ii) gli accordi per i pagamenti transfrontalieri attraverso il sistema *Interlinking*; (iii) i requisiti di sicurezza; (iv) le procedure di revisione e (v) la gestione di TARGET. Queste regole si applicano unicamente alle BCN dell'Eurosistema e, al fine di offrire gli stessi servizi alle BCN degli Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro, è stato concluso un accordo multilaterale (*Accordo su TARGET – TARGET Agreement*) tra le BCN dell'Eurosistema e la BCE, da un lato, e le BCN non partecipanti, dall'altro, che riflette le disposizioni dell'Indirizzo riguardante TARGET. Le disposizioni dell'Indirizzo riguardante TARGET e quelle dell'Accordo su TARGET sono state riportate nella documentazione giuridica nazionale che disciplina i rapporti tra le BCN e le rispettive controparti, attraverso disposizioni contrattuali e/o statutarie.

Dato che le BCN degli Stati membri che non avevano aderito all'area dell'euro il 1° gennaio 1999 avevano comunque realizzato le procedure

1) *Le clausole e le condizioni che disciplinano l'utilizzo del meccanismo per i pagamenti della BCE (EPM) sono stati adottati dalla BCE nel 1999. Attraverso l'EPM la BCE partecipa a TARGET per eseguire pagamenti propri e per conto della clientela e per offrire servizi di regolamento agli organismi internazionali di compensazione e di regolamento.*

nazionali di collegamento a TARGET, esse sono connesse al sistema europeo a condizione che osservino le regole e le procedure previste dall'Accordo su TARGET, fatte salve alcune modifiche e precisazioni aggiuntive ²⁾. Per il momento, nessun altro strumento giuridico è stato adottato e applicato dalla BCE per l'offerta di sistemi di pagamento all'interno della UE.

TARGET tratta soltanto i bonifici. Ai sensi dell'Indirizzo riguardante TARGET, è *obbligatorio* regolare in TARGET tutti i pagamenti derivanti direttamente da o effettuati in connessione con (i) le operazioni di politica monetaria, (ii) il regolamento della "gamba" euro di operazioni di cambio che coinvolgono l'Eurosistema, (iii) il regolamento di sistemi che trattano trasferimenti in euro di importo rilevante. Nel caso di altri pagamenti, quali i pagamenti interbancari e commerciali in euro, TARGET può comunque essere utilizzato. Non esiste un limite minimo o massimo di importo per i pagamenti che è possibile eseguire in TARGET.

Le stanze di compensazione automatizzate (ACH)

Il coinvolgimento dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento al dettaglio è piuttosto diversificato. Molte BCN dell'Eurosistema, ad esempio la Banca d'Italia, la Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique e la Deutsche Bundesbank, svolgono da tempo un ruolo operativo anche nei sistemi di pagamento al dettaglio. Esse offrono una infrastruttura aperta a cui le banche possono partecipare indipendentemente dalle loro dimensioni. Il livello di coinvolgimento dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento al dettaglio dipenderà in larga misura dall'impegno del sistema bancario per fornire in futuro un'efficiente infrastruttura per i pagamenti al dettaglio in euro.

Agente di regolamento per i sistemi privati

Oltre a gestire direttamente sistemi di pagamento di elevato ammontare e al dettaglio, l'Eurosistema offre servizi di regolamento per i sistemi di pagamento da esso non gestiti (ad esempio, sistemi di pagamento al dettaglio privati, sistemi di regolamento delle operazioni in titoli per il

regolamento della "gamba" contante, nonché il sistema Euro I gestito dall'Associazione bancaria per l'euro).

Il sistema Continuous Linked Settlement (CLS)

L'Eurosistema è altresì responsabile della promozione di sistemi efficienti e affidabili nei rapporti con i paesi terzi. Un esempio è il sistema CLS per il regolamento delle transazioni in cambi tra le banche partecipanti (*member banks*) sui conti della CLS Bank, costituita a New York, su base PVP (*payment-versus-payment*). Si ritiene che il sistema CLS possa eliminare il rischio di regolamento per le transazioni regolate nel sistema e ridurre sostanzialmente la liquidità necessaria per regolare un dato ammontare di operazioni in valuta rispetto a quanto avviene attualmente, dato che i membri del sistema con funzioni di regolamento deterrebbero una sola posizione per valuta nel sistema. Il carattere di urgenza dei pagamenti che saranno trattati nel sistema CLS potrebbe porre problemi per le banche in termini di gestione della liquidità infragiornaliera. La sorveglianza sul sistema CLS o su qualsiasi altro sistema o su altri servizi di pagamento gestiti in un paese esterno all'area dell'euro comporta una stretta cooperazione con altre autorità esterne alla UE e, in una certa misura, un approccio di sorveglianza armonizzata da parte delle autorità interessate. In proposito sono stati effettuati alcuni lavori in diversi consessi internazionali, quali il Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento (CSPR), costituito sotto l'egida della Banca dei regolamenti internazionali (BRI). Con specifico riferimento al sistema CLS, la responsabilità primaria nello svolgimento dell'azione di sorveglianza è conferita alla Federal Reserve Bank, mentre la BCE è responsabile degli aspetti relativi all'euro, in conformità con i principi per la sorveglianza cooperativa stabiliti nel *Rapporto del Comitato sugli schemi di compensazione interbancari delle Banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci*, BRI, 1990. (In ordine di importanza, l'euro è la seconda valuta nel sistema CLS e, in base alle aspettative, dovrebbe rappresentare un quarto

2) Cfr. Conditions for the participation of non-euro area EU NCBs and credit institutions in TARGET sul sito www.ecb.int/press/pr980708_3.htm

del volume complessivo delle contrattazioni effettuate nel sistema).

I sistemi di deposito accentrato (SDA)

Tradizionalmente le BCN dell'Eurosistema hanno svolto un ruolo operativo nel regolamento delle operazioni in titoli. Oggi, sebbene diverse funzioni siano state trasferite a organismi privati, alcune BCN continuano a offrire servizi di deposito accentrato o di custodia per determinati titoli di Stato o altre tipologie di titoli.

Il Modello di banche centrali corrispondenti (CCBM)

In assenza di una soluzione soddisfacente per il trasferimento di attività finanziarie tra paesi della UE, nel 1999 l'Eurosistema ha realizzato il CCBM al fine di assicurare che tutti gli operatori e tutte le controparti di politica monetaria fossero in grado di fornire garanzie a fronte delle sue operazioni di credito, indipendentemente dall'ubicazione delle garanzie. Sulla base del CCBM, ciascuna BCN svolge il ruolo di depositario nei confronti delle altre BCN. Il CCBM è stato ideato come soluzione temporanea finché il mercato non fosse stato in grado di sviluppare valide alternative e non è quindi destinato a competere con le iniziative di mercato relative all'offerta di servizi transfrontalieri.

Catalizzatore del cambiamento

L'Eurosistema non agisce soltanto in qualità di gestore, ma, nel caso particolare dei sistemi di pagamento al dettaglio, talvolta mira anche a indurre cambiamenti o a incoraggiare il mercato a muoversi in una determinata direzione. Tale approccio viene seguito attraverso un dialogo con il sistema bancario, ricercando congiuntamente soluzioni alle sfide future. Attraverso incontri bilaterali e multilaterali, presentazioni, discorsi e pubblicazioni, ecc. l'Eurosistema si pone come sede di incontro con gli operatori di mercato e crea le premesse per ulteriori miglioramenti dei sistemi di pagamento e per nuovi sviluppi infrastrutturali.

Il ruolo dell'Eurosistema quale catalizzatore ha una grande importanza, ad esempio, nell'ambito

dello sviluppo dei pagamenti transfrontalieri in euro al dettaglio, la cui efficienza è stata ostacolata dalla mancanza di un adeguato coordinamento tra i partecipanti. Nonostante l'introduzione della moneta unica e il fatto che l'area dell'euro sia ora da considerare un unico "mercato interno", permane una segmentazione tra i sistemi di pagamento al dettaglio nazionali a causa di livelli di servizio fortemente difforni tra i pagamenti domestici e quelli transfrontalieri. Nel Rapporto del settembre 1999 *Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view*, in quello del settembre 2000 *Improving cross-border retail payment services – Progress report*, nonché nell'articolo del Bollettino mensile di febbraio 2001 intitolato *Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro*, l'Eurosistema ha comunicato chiaramente al sistema bancario e al pubblico in generale che si attende – entro il 2002 – una riduzione sostanziale delle differenze nei livelli di servizio tra i pagamenti al dettaglio domestici e quelli transfrontalieri, per giungere alla totale eliminazione di tali differenze nel medio periodo. Nel Rapporto del novembre 2001 intitolato *Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro*, l'Eurosistema ha proposto una serie di misure che il settore bancario dovrebbe impegnarsi ad adottare per allineare, entro la fine del 2004, il costo dei bonifici transfrontalieri a quello dei bonifici domestici. Le banche, tuttavia, dovrebbero determinare in autonomia ciò che è più appropriato per le loro specifiche esigenze. Il 19 dicembre 2001 il Parlamento europeo e il Consiglio europeo hanno adottato un Regolamento (CE/2560/2001) sui pagamenti transfrontalieri in euro (G.U.C.E., L. 344 del 28 dicembre 2001). In conformità con le disposizioni del Trattato, la BCE ha formulato un parere sulla proposta di Regolamento. Al fine di incentivare la cooperazione tra gli operatori di mercato, l'Eurosistema sottolinea l'importanza di istituire sedi di coordinamento sovranazionali all'interno dell'area dell'euro. Tali sedi esistono già nella maggior parte dei paesi membri e si sono rivelate molto utili per la definizione e attuazione degli standard tecnici e delle prassi operative. L'istituzione di una sede di cooperazione per l'intera area dell'euro è considerata necessaria e a tal fine l'Eurosistema intende svolgere il ruolo di catalizzatore.

L'Eurosistema non può rimanere indifferente nei confronti del processo di consolidamento concernente l'ambito della compensazione e del regolamento delle operazioni in titoli, attualmente in corso nell'area dell'euro. L'accresciuto consolidamento reca con sé le potenzialità di promuovere l'efficienza, ma anche di esacerbare i rischi. L'attenzione delle banche centrali si è di recente estesa agli organismi di *clearing* delle transazioni in titoli e in particolare alle controparti centrali. Queste ultime rappresentano soggetti che assumono obblighi in luogo dei propri partecipanti, con il risultato che la concentrazione dei rischi presso le controparti centrali si presenta potenzialmente molto superiore a quella che si produce nei sistemi di regolamento delle operazioni in titoli. Di conseguenza, l'Eurosistema nutre uno speciale interesse nei confronti delle controparti centrali e della loro rilevanza sistemica; perciò, il 27 settembre 2001, esso ha rilasciato una dichiarazione di *policy* riguardante il consolidamento della compensazione con controparte centrale. La posizione dell'Eurosistema nei confronti dei sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli si ispira a principi di efficienza e di neutralità. L'obiettivo di efficienza spinge verso il consolidamento delle infrastrutture per la compensazione e il regolamento delle operazioni in titoli. Uno dei primi passi in tale direzione è rappresentato dal creare le condizioni affinché le controparti di politica monetaria dell'Eurosistema siano in grado di utilizzare tutti i tipi di attività stanzabili a garanzia in tutta l'area dell'euro. Tuttavia, i benefici del consolidamento non dovrebbero limitarsi alle operazioni della banca centrale. L'attuale infrastruttura richiede infatti di essere riconsiderata perché sia possibile che tutti i titoli dell'area dell'euro possano essere agevolmente trasferiti da un paese all'altro dell'area. Il principio della neutralità sta a significare che l'Eurosistema non appoggia nessuna specifica soluzione prospettata per il conseguimento dell'integrazione: l'Eurosistema non interferirà quindi con i meccanismi di concorrenza tra sistemi, centri finanziari o categorie di banche.

La definizione di standard

La definizione degli standard di sicurezza e di efficienza che i sistemi di pagamento che trattano l'euro devono rispettare rientra nelle competenze

del Consiglio direttivo della BCE. Al fine di fornire una chiara rappresentazione dei propri obiettivi nell'ambito dei sistemi di pagamento e di rendere noti la propria posizione e i principali indirizzi di *policy* in materia, nel giugno 2000 il Consiglio direttivo ha rilasciato e pubblicato lo *Statement on the role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight*. Nello svolgimento dei propri compiti l'Eurosistema favorisce il miglioramento e l'ordinato funzionamento del mercato unico e, di conseguenza, l'integrazione dei mercati. L'Eurosistema – in conformità con il principio di un'economia di mercato aperto e in libera concorrenza – assicura condizioni di parità concorrenziale ai fornitori di servizi di pagamento e di compensazione e regolamento delle operazioni in titoli, favorendo un'efficiente allocazione delle risorse.

Standard per la sorveglianza sui sistemi di pagamento

Per quanto riguarda l'Eurosistema nel suo insieme, il Consiglio direttivo decide in merito all'adozione degli standard per i sistemi di pagamento approvati da altri organi competenti. Ad esempio, nel febbraio 2001, il Consiglio direttivo ha incluso i *Principi fondamentali per sistemi di pagamento di importanza sistemica* (i Principi fondamentali) del CSPR nell'insieme degli standard utili a valutare la sicurezza e l'efficienza dei sistemi di pagamento che trattano operazioni in euro di importo rilevante. L'Eurosistema ha definito anche linee di *policy* generali per la sorveglianza sui sistemi di pagamento al dettaglio qualora ci siano nuovi sviluppi in tali sistemi, ovvero tali sistemi abbiano implicazioni transfrontaliere. Attraverso l'azione di sorveglianza sui sistemi di pagamento, l'Eurosistema assicura che gli standard fissati vengano correttamente applicati.

Dato che un numero sempre maggiore di pagamenti viene regolato attraverso sistemi privati gestiti da grandi banche, l'Eurosistema negli ultimi tempi ha rivolto il proprio interesse anche ai rapporti di corrispondenza interbancari più avanzati e agli accordi di pagamento innovativi. I possibili rischi insiti in tali accordi sono comparabili a quelli che possono insorgere nei sistemi di pagamento; infatti, turbative al loro interno potrebbero avere le medesime implicazioni sistemiche.

L'Eurosistema continuerà quindi a seguire attentamente l'evoluzione di tali sistemi e a verificarne la rilevanza sistemica.

Standard per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema

Ai sensi del Trattato, le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema devono essere pienamente garantite e il credito infragiornaliero concesso in TARGET deve essere fornito unicamente a fronte del versamento di adeguate garanzie. Tali previsioni rendono indispensabile che la consegna all'Eurosistema di titoli/attività stanziabili a garanzia risulti fluida. Al fine di limitare i rischi nelle proprie operazioni di credito, garantendo al contempo condizioni di parità concorrenziale all'interno dell'area dell'euro,

l'Eurosistema ha definito nove standard che devono essere rispettati dai sistemi di regolamento delle operazioni in titoli della UE affinché essi possano essere utilizzati nelle operazioni di credito dell'Eurosistema (*Requisiti per l'utilizzo di sistemi di regolamento dei titoli dell'Unione europea nelle operazioni di credito del SEBC*, BCE, gennaio 1998). La sicurezza e l'efficienza dei singoli sistemi di regolamento delle operazioni in titoli e i collegamenti stabiliti dai sistemi di regolamento ai fini del trasferimento transfrontaliero dei titoli vengono valutati regolarmente sulla base di tali standard. Sebbene gli standard siano stati fissati dall'Eurosistema in quanto utilizzatore, i sistemi di regolamento delle operazioni in titoli hanno compiuto notevoli sforzi per rispettare tali standard; ciò dimostra chiaramente che gli standard hanno *de facto* acquisito una valenza normativa.

4 Conclusioni

I servizi di pagamento e di compensazione costituiscono l'infrastruttura centrale del settore finanziario. Il loro ordinato funzionamento non soltanto è utile, ma è addirittura indispensabile per il funzionamento delle moderne economie di mercato. Per assolvere al loro compito primario di fornire moneta di banca centrale all'economia, le banche centrali devono offrire e utilizzare infrastrutture di pagamento e di compensazione.

In relazione alla loro caratteristica di creare uno stretto legame tra i partecipanti, i sistemi di pagamento e di compensazione sono esposti a rischio sistemico. A livello internazionale le banche centrali sviluppano uno sforzo concertato per controllare e mitigare tale rischio; esse sono naturalmente coinvolte nei sistemi di pagamento e di compensazione, in relazione alle loro funzioni primarie di attuazione della politica monetaria e di salvaguardia della stabilità sistemica. Le loro attività in questo ambito sono volte alla realizzazione di sistemi affidabili ed efficienti, un obiettivo perseguito attraverso la gestione diretta dei sistemi di pagamento e di compensazione, la definizione di regolamenti, lo svolgimento del ruolo di catalizzatori del miglioramento dei sistemi, la sorveglianza sui sistemi di pagamento e di compensazione.

L'importanza dei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in valori mobiliari è aumentata negli ultimi anni, in linea con la crescente rilevanza dei titoli nel finanziamento dell'economia. Le banche centrali hanno seguito attentamente gli sviluppi del settore. Nel perseguire gli stessi obiettivi e motivazioni, esse hanno operato in qualità di fornitori di servizi, di autorità di regolamentazione, di catalizzatori dei miglioramenti e di organo di sorveglianza, che fissa e applica standard. Queste attività sono state svolte in stretta cooperazione con le autorità responsabili della regolamentazione dei mercati dei titoli.

Le responsabilità e i compiti dell'Eurosistema nell'ambito dei sistemi di pagamento e dei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli sono in linea con le prassi generalmente seguite a livello internazionale. Il Trattato conferisce all'Eurosistema il compito fondamentale di promuovere l'ordinato funzionamento dei sistemi di pagamento. Lo Statuto del SEBC prevede che "la BCE e le banche centrali nazionali possono accordare facilitazioni" e che "la BCE può stabilire regolamenti, al fine di assicurare sistemi di pagamento efficienti e affidabili all'interno della Comunità e nei rapporti con i paesi terzi".

In pratica, il sistema TARGET è considerato la “spina dorsale dei pagamenti” dell'Eurosistema. Il ruolo dell'Eurosistema nella realizzazione del progetto CLS può essere visto sia come un coinvolgimento operativo nell'offerta di servizi di pagamento nei rapporti con i paesi terzi sia come attività di sorveglianza cooperativa. L'offerta di servizi di compensazione automatizzati nel settore dei pagamenti al dettaglio da parte di alcune banche centrali dell'Eurosistema, il ruolo della BCE quale agente di regolamento per il sistema Euro I e l'offerta di servizi di *correspondent banking* tra banche centrali costituiscono ulteriori esempi del coinvolgimento operativo dell'Eurosistema sia nei servizi di pagamento sia in quelli connessi con il regolamento delle operazioni in titoli.

Lo Statuto del SEBC conferisce alla BCE espliciti poteri normativi. La BCE può emanare regolamenti e raccomandazioni, prendere decisioni e fornire pareri nel campo dei sistemi di pagamento e di compensazione. Essa ha un ruolo consultivo di rilievo nei confronti della Comunità e dei legislatori nazionali. Ad oggi, la BCE e l'Eurosistema non hanno mai emanato un regolamento in materia. Il loro interesse in entrambe le aree –

sistemi di pagamento e sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli – si è tradotto nell'esercizio del ruolo di catalizzatori del cambiamento, ruolo che essi svolgono tramite il ricorso alla *moral suasion*. L'area dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio ne è un tipico esempio. A tale riguardo, l'Eurosistema ha pubblicato una serie di rapporti volti a promuovere lo sviluppo di pagamenti al dettaglio affidabili ed efficienti all'interno dell'area dell'euro. Nel settore dei titoli, l'Eurosistema segue da vicino il processo di consolidamento, adottando un approccio teso a promuovere l'efficienza, pur rispettando il principio della neutralità.

Infine, l'Eurosistema esercita l'attività di sorveglianza sui sistemi di pagamento e di compensazione. A tale riguardo, esso ha dichiarato pubblicamente l'intenzione di adottare i *Principi fondamentali per sistemi di pagamento di importanza sistemica* nell'esercizio di tale funzione. Nell'area dei sistemi di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli l'Eurosistema sta attualmente lavorando, in stretta collaborazione con le autorità di regolamentazione del settore, alla definizione di specifici criteri per la sorveglianza su tali sistemi.

Miglioramenti delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM

Questo articolo descrive i miglioramenti che stanno per essere introdotti nelle statistiche monetarie e bancarie raccolte dalle BCN e compilate e pubblicate dalla BCE. Queste modifiche comprendono importanti perfezionamenti delle statistiche mensili sui bilanci delle IFM. E' dal dicembre 1998 che la BCE pubblica statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite, attingendo in larga misura alle statistiche dei bilanci delle IFM, definite dall'IME e considerate informazioni minime necessarie ai fini della politica monetaria. I perfezionamenti comportano un maggiore dettaglio settoriale per le consistenze e un arricchimento delle statistiche di flusso. A partire dal gennaio 1999 la BCE ha pubblicato una serie di tassi di interesse dell'area dell'euro in base alle limitate informazioni disponibili a livello nazionale. Sono ora in preparazione dati armonizzati e più completi sui tassi di interesse attivi e passivi che caratterizzano i rapporti di prestito e di deposito delle IFM con le famiglie e le imprese. Le nuove statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM dovrebbero essere disponibili nel 2003. L'intenzione è di mantenere i nuovi requisiti immutati per almeno cinque anni.

I Introduzione

Il Trattato sull'Unione europea prevede che la BCE, assistita dalle BCN, raccolga le informazioni statistiche necessarie per assolvere ai compiti del SEBC. Il Regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio del 23 novembre 1998, relativo alla raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea, delinea il quadro entro cui devono essere soddisfatti gli obblighi di segnalazione statistica della BCE, definisce l'insieme degli operatori soggetti all'obbligo di segnalazione, stabilisce norme sull'irrogazione di sanzioni e sul regime di riservatezza. Conferisce, inoltre, alla BCE il potere di adottare regolamenti per definire e imporre obblighi di segnalazione statistica.

I requisiti statistici del SEBC sono stati originariamente determinati nel documento *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)* pubblicato nel luglio 1996 dall'IME, il predecessore della BCE, e aggiornato nel 2000. Al centro dei requisiti relativi alle statistiche monetarie e bancarie è stato posto il bilancio consolidato del settore delle IFM, in base al quale si calcolano gli aggregati monetari e le loro contropartite. Poiché il Pacchetto di attuazione non era giuridicamente vincolante, tali requisiti sono stati incorporati alla fine del 1998 nel Regolamento della BCE sul bilancio consolidato del settore delle IFM (BCE/1998/16). Questo Regolamento è entrato in vigore all'inizio della Terza fase dell'Unione monetaria, il 1° gennaio 1999, ed è stato aggiornato nell'agosto del 2000 dal Regolamento BCE/2000/8, data la necessità di modificare l'applicazione del sistema di riserva obbligatoria. A partire dal dicembre 1998 la BCE

ha pubblicato statistiche monetarie armonizzate sulla base del Regolamento BCE/1998/16 e successive modifiche.

Le statistiche sui bilanci delle IFM disciplinate dal Regolamento della BCE (BCE/1998/16) sono sempre state considerate informazioni minime necessarie per consentire alla BCE di condurre la politica monetaria unica. Per questo motivo oggi, a cinque anni dalla definizione dei requisiti statistici iniziali della BCE effettuata nel 1996, è stata ampliata la gamma di statistiche, aggiungendo nuovi requisiti ritenuti essenziali ai fini della politica monetaria. Tali perfezionamenti, che comportano in particolare la segnalazione, con frequenza mensile, di dati sui depositi e prestiti con una più dettagliata disaggregazione settoriale e migliori statistiche di flusso, sono contenuti in un nuovo Regolamento della BCE (BCE/2001/13) sul bilancio consolidato del settore delle IFM.

Il Pacchetto di attuazione fissava anche dei requisiti per i tassi di interesse praticati al pubblico, al fine di aiutare il monitoraggio degli andamenti monetari e l'analisi dei canali di trasmissione della politica monetaria. Un insieme di dieci serie di tassi di interesse, pubblicato dal gennaio 1999, ha rappresentato un utile riferimento per la politica monetaria della BCE. Tali statistiche, compilate utilizzando i dati nazionali disponibili, non sono armonizzate e sono caratterizzate da un livello di copertura e di dettaglio molto limitato. Per questo motivo sono state sviluppate statistiche completamente nuove sui tassi di interesse che le IFM chiedono o offrono alle famiglie e alle

imprese. Queste statistiche saranno caratterizzate da un opportuno grado di armonizzazione, di dettaglio e di confrontabilità tra i diversi Stati membri. I nuovi requisiti statistici sono fissati nel Regolamento della BCE relativo alle statistiche sui tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi detenuti dalle famiglie e dalle società non finanziarie, nonché ai prestiti erogati in loro favore (BCE/2001/18).

I nuovi Regolamenti della BCE sulle statistiche dei bilanci e sui tassi di interesse delle IFM sono stati formulati come un unico pacchetto, principalmente per ridurre il costo di attuazione a carico delle IFM soggette all'obbligo di segnalazione e per consentire una valutazione complessiva dei nuovi requisiti. A questo riguardo è stato compiuto ogni sforzo per minimizzare gli oneri sostenuti dalle istituzioni soggette all'obbligo di segnalazione. C'è, inoltre, l'intenzione di

mantenere gli obblighi di segnalazione immutati per un periodo di almeno cinque anni.

I nuovi Regolamenti della BCE sono stati approvati dal Consiglio direttivo verso la fine del 2001 e successivamente pubblicati nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee. Sono entrati in vigore nel gennaio 2002 e nei prossimi mesi saranno integrati da un altro documento, le *Guidance notes*, che forniranno un'ulteriore illustrazione dei requisiti e degli standard statistici contenuti nei Regolamenti della BCE. Le prime segnalazioni dei nuovi dati avranno inizio con i dati mensili relativi al gennaio 2003; fino a tale data, le statistiche saranno trasmesse secondo le "vecchie" prassi.

Questo articolo descrive dapprima i miglioramenti introdotti nelle statistiche dei bilanci delle IFM e, successivamente, i nuovi requisiti fissati per i tassi di interesse applicati dalle IFM.

2 Statistiche di bilancio delle IFM

L'obiettivo originario delle statistiche di bilancio delle IFM, secondo quanto definito nel Regolamento BCE/1998/16, era quello di fornire dati con un livello di dettaglio e flessibilità sufficienti per il calcolo degli aggregati monetari e le loro contropartite nell'intera area dell'euro, sin dall'avvio della Terza fase dell'Unione monetaria. Inoltre sono stati raccolti ulteriori dati su base trimestrale per un'analisi approfondita degli andamenti monetari e finanziari; questi dati sono utilizzati per le statistiche sui conti finanziari. In questo Regolamento della BCE gli obblighi di segnalazione riguardavano esclusivamente le statistiche sulle consistenze. Le rettifiche per il calcolo delle statistiche di flusso, che consentono di eliminare l'effetto di fattori "non connessi a transazioni", dovevano essere determinate in base a dati già disponibili presso le BCN.

A seguito di una considerazione dei fabbisogni statistici essenziali ai fini della politica monetaria, il 22 novembre 2001 il Consiglio direttivo ha adottato il Regolamento BCE/2001/13, che sostituisce il Regolamento BCE/1998/16 e che introduce obblighi di segnalazione statistica aggiuntivi per le statistiche sul bilancio delle IFM.

Consistenze

Gli aggregati monetari e le loro contropartite sono calcolati con frequenza mensile, la più rilevante ai fini dell'analisi monetaria. Nel Regolamento BCE/1998/16 vi sono, tuttavia, limitazioni alla disponibilità dei dati con questa frequenza. Al momento, le statistiche *mensili* dei bilanci delle IFM forniscono dati sui depositi passivi, disaggregati per valuta (euro/altra moneta), per tipologia di strumento e per scadenza. La disaggregazione per settore relativa a questi depositi non è molto dettagliata. I dati sui depositi dei settori residenti nell'area dell'euro, diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni pubbliche, sono disponibili solo come totale. Scomposizioni settoriali più dettagliate sono disponibili solo con frequenza *trimestrale* e non forniscono una disaggregazione per scadenza; pertanto non sono coerenti con i dati mensili.

Una scomposizione mensile per scadenza dei depositi detenuti da altri intermediari finanziari, imprese di assicurazione, società non finanziarie o famiglie è essenziale per fornire una disaggregazione settoriale mensile degli aggregati monetari. Un'analisi degli andamenti monetari

settoriali, a sua volta, suffraga la valutazione del primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, giacché la domanda di moneta dei diversi settori è, in diversa misura, collegata alla spesa aggregata. Sebbene, ad esempio, si possa ipotizzare una stretta relazione con le disponibilità liquide delle famiglie, ciò probabilmente non vale per gli altri intermediari finanziari. È, inoltre, necessaria un'ulteriore scomposizione dei depositi per sotto-settori e per valuta (euro/altre) per poter effettuare un'analisi più dettagliata dell'andamento delle componenti in valuta estera degli strumenti monetari. Un'analisi settoriale di queste componenti faciliterà gli studi sul grado di sostituibilità tra gli strumenti in valuta estera e in euro compresi in M3.

Limitazioni analoghe alla disponibilità di dati mensili esistono, oggi, anche per i prestiti delle IFM. Per i prestiti a favore dei settori residenti diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni pubbliche è disponibile solo un dato aggregato. Con frequenza trimestrale, questa componente viene disaggregata per sotto-settore (altri intermediari finanziari, imprese di assicurazione, società non finanziarie e famiglie) mentre i prestiti alle famiglie sono ulteriormente suddivisi per finalità (prestiti per acquisto di abitazioni, prestiti al consumo e altri prestiti). Fornire con frequenza mensile queste ulteriori disaggregazioni riveste grande importanza ai fini di una valutazione dell'andamento dei

prestiti, giacché un determinato tasso di crescita dei prestiti all'intero settore privato può nascondere diversi comportamenti dei prestiti per sotto-settore, finalità e scadenza, con diverse implicazioni ai fini della valutazione delle prospettive per la stabilità dei prezzi. Ad esempio, l'esperienza passata tende a suggerire che un prestito contratto per acquistare un'abitazione può essere associato a un aumento proporzionalmente minore della domanda aggregata rispetto a quello che si avrebbe se lo stesso importo fosse concesso come prestito al consumo.

Il nuovo Regolamento BCE/2001/13 è stato elaborato per colmare queste lacune nella disponibilità di dati a fini di politica monetaria. Esso integra nella raccolta mensile i dati attualmente rilevati con frequenza trimestrale, in modo da consentire una disaggregazione settoriale dettagliata dei depositi compresi in M3 e dei prestiti concessi dalle IFM, arricchendo sensibilmente l'analisi mensile degli andamenti monetari nell'area dell'euro.

Per consentire la misurazione del credito totale per sotto-settore, i nuovi requisiti prevedono una disaggregazione trimestrale per sotto-settore delle disponibilità di azioni e di altri titoli di capitale detenuti dalle IFM. Inoltre, il nuovo Regolamento della BCE ha previsto ulteriori modifiche alle statistiche di bilancio, tra cui l'aggiunta della

Tavola I

Principali modifiche alle statistiche sul bilancio delle IFM – depositi

	Settori residenti nell'area dell'euro (diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni Pubbliche)				
	Totale	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione ecc.	Società non finanziarie	Famiglie ecc.
Depositi – totale	M		T		M
A vista	M		T		M
Con durata prestabilita – totale	M		T		M
di cui euro/altre monete e disaggregati per scadenza	M		-		M
Rimborsabili con preavviso – totale	M		T		M
di cui euro/altre monete e disaggregati per scadenza	M		-		M
Operazioni pronti contro termine	M		T		M

M: mensile, T: trimestrale

Tavola 2

Principali modifiche alle statistiche sul bilancio delle IFM relative ai prestiti e ai titoli in portafoglio

	Settori residenti nell'area dell'euro (diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni Pubbliche)					
	Totale	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione ecc.	Società non finanziarie	Famiglie ecc.	
					Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
Attualmente/ In futuro	Attualmente/In futuro			Attualmente/In futuro		
Prestiti – totale	M	T		M	T*	M*
per scadenza	M	T		M	T*	M*
denominati in euro	M	-		M	-	M
Titoli non azionari – totale	M		T		T	
per scadenza	M		T		T	
denominati in euro	M		-		-	
Azioni e altri titoli di capitale – totale	M	-		T		-

M: mensile, T: trimestrale.

* Ulteriormente classificati a seconda della destinazione economica: credito al consumo, mutui per l'acquisto di un'abitazione, altri finanziamenti.

disaggregazione per scadenza e per valuta dei depositi detenuti dal resto del mondo e dei prestiti a favore di tale settore; ciò ha l'obiettivo di consentire la compilazione dei flussi della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro per il conto "altri investimenti" delle IFM attingendo alle

statistiche monetarie e bancarie. L'uso di un comune quadro di riferimento per raccogliere queste informazioni potrebbe, quindi, ridurre l'onere di segnalazione per i soggetti dichiaranti. Infine, sono state anche introdotte alcune modifiche di natura tecnica alle statistiche.

Riquadro

Correzioni per calcolare i dati di flusso

Per calcolare i flussi corretti partendo dalle differenze rilevate nelle consistenze, è necessario tener conto dei seguenti fattori "non connessi a transazioni":

1. *Riclassificazioni e altri fattori statistici*, che comprendono principalmente discontinuità delle serie dovute a modifiche all'insieme delle IFM soggette agli obblighi di segnalazione, dettate da motivi statistici o legali e dalla riclassificazione delle attività e passività.
2. *Effetti di prezzo*, che sono variazioni del livello di attività e passività in essere delle IFM dovute a rettifiche di valore. Si possono individuare due tipi di effetti: a) Variazioni dei tassi di cambio, che comprendono variazioni del controvalore in euro delle attività e passività denominate in valuta estera, dovute a fluttuazioni del tasso di cambio, e b) *aggiustamenti da rivalutazioni*, che a loro volta comprendono due effetti diversi, "cancellazioni/svalutazioni" dei prestiti e "rivalutazioni" dei titoli. Le "cancellazioni/svalutazioni" dei prestiti si riferiscono all'effetto delle variazioni del valore dei crediti dovute alla rimozione dal bilancio dei prestiti problematici che si ritiene siano divenuti totalmente o parzialmente inesigibili. Le "rivalutazioni" dei titoli sono variazioni delle consistenze delle attività mobiliari che si verificano in seguito a una variazione del prezzo al quale i titoli sono iscritti in bilancio (con l'esclusione dell'effetto delle variazioni del tasso di cambio).

Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro 1, *Il calcolo e l'utilizzo dei dati di flusso nelle statistiche monetarie*, nel numero di febbraio 2001 di questo Bollettino.

Flussi

Le statistiche monetarie dell'area dell'euro comprendono non solo quelle delle consistenze, ma anche quelle relative ai flussi e ai tassi di crescita di M3 e delle sue contropartite. La BCE calcola queste statistiche di flusso, e i tassi di crescita da esse ottenuti, correggendo le differenze tra le consistenze di fine mese per eliminare l'effetto dei fattori "non connessi alle transazioni". Pertanto, i dati di flusso riflettono solo le variazioni delle consistenze tra due punti temporali causate dalle transazioni, ossia le variazioni che scaturiscono dall'acquisizione/cessione di attività finanziarie, oppure dall'emissione/rimborso di passività finanziarie. La BCE analizza sia i dati di flusso sia quelli delle consistenze e utilizza entrambe le serie per calcolare indici di consistenze nozionali e tassi di crescita al fine di valutare l'evoluzione di M3 e delle sue contropartite.

Il requisito fissato dalla BCE per i dati necessari alla compilazione delle statistiche di flusso è specificato nell'Indirizzo della BCE relativo ad alcuni obblighi di segnalazione statistica alla

Banca centrale europea e alle procedure di segnalazione delle statistiche monetarie e bancarie da parte delle BCN (BCE/2000/13). Poiché gli Indirizzi sono rivolti alle BCN, piuttosto che ai soggetti segnalanti, la qualità degli aggregati forniti alla BCE dipende essenzialmente dalla disponibilità di statistiche. Sebbene i dati disponibili sulle riclassificazioni e sugli altri fattori statistici siano di elevata qualità, le BCN risentono attualmente di una mancanza completa o parziale di informazioni sulle "cancellazioni/svalutazioni" dei crediti delle IFM e sulla rivalutazione dei titoli detenuti dalle IFM.

Per fornire dati sui flussi che siano qualitativamente confrontabili con i dati sulle consistenze, il Regolamento BCE/2001/13 richiede ai soggetti dichiaranti di segnalare gli aggiustamenti da rivalutazione. Il nuovo Regolamento disciplina la raccolta di dati sugli effetti di prezzo riconducibili agli *aggiustamenti da rivalutazioni* rappresentati da "cancellazioni/svalutazioni" dei prestiti e da rivalutazioni dei titoli. Il requisito di segnalazione si riferisce alle voci e alle disaggregazioni contenute nel bilancio mensile. I soggetti sottoposti all'obbligo di segnalazione devono

Tavola 3

Principali modifiche alle statistiche sul bilancio delle IFM – aggiustamenti per rivalutazioni (cancellazioni/svalutazioni e rivalutazioni)

Voci di bilancio	Obblighi di segnalazione Numero di serie relative agli aggiustamenti per rivalutazioni da segnalare			
	Obbligo di segnalazione da parte delle IFM (serie che devono essere segnalate alle BCN)		Obbligo di segnalazione da parte delle BCN (serie relative alle IFM che devono essere segnalate alla BCE)	
	Attualmente/In futuro ¹⁾		Attualmente/In futuro	
Passivo	-	-	10	8
Obbligazioni emesse ²⁾	-	-	8	6
Capitale e riserve e altre passività ²⁾	-	-	2	2
Attivo	-	27	43	84
Prestiti	-	15	11	56
Titoli diversi da azioni	-	7	25	21
Azioni ed altri titoli di capitale	-	5	5	5
Capitale fisso e altre attività	-	-	2	2

1) Si tratta del numero minimo di serie che deve essere segnalato. Il Regolamento della BCE prevede alcuni margini di flessibilità, permettendo alle BCN di raccogliere informazioni relative a ulteriori voci di bilancio scegliendo tra diverse opzioni.

2) La voce "Obbligazioni emesse" non dovrebbe essere soggetta a rivalutazioni. Le voci "Capitale e riserve" e "altre passività" dovrebbero essere coinvolte solo come contropartita di rivalutazioni relative alle voci dell'attivo.

presentare alle BCN un insieme minimo di serie statistiche che possono essere integrate da altre serie richieste dalle BCN al fine di produrre correzioni di flusso per una gamma più ampia di dati sulle consistenze.

Per quanto attiene alle rettifiche di valore, le BCN possono applicare alcune deroghe, di cui la più importante riguarda la possibilità di escludere dagli obblighi di segnalazione i fondi comuni monetari (FCM). Altre deroghe e maggiore flessibilità caratterizzano la frequenza della segnalazione delle rivalutazioni dei titoli da parte dei soggetti dichiaranti, il numero di disaggregazioni da segnalare alle BCN e la possibilità di utilizzare sistemi alternativi di raccolta dei dati. Si prevede che tali deroghe riducano in misura significativa l'onere di segnalazione lasciando, al contempo, inalterata la qualità complessiva e la confrontabilità dei dati.

3 Tassi di interesse delle IFM

Dal gennaio 1999 la Tavola 3.4 delle *Statistiche nell'area dell'euro* di questo Bollettino mensile comprende una serie di dieci tassi di interesse al dettaglio dell'area dell'euro. Tali statistiche sono prodotte sulla base di un approccio *a breve termine*, utilizzando statistiche nazionali sui tassi di interesse, già esistenti. Sebbene ciò abbia garantito che alcune statistiche sui tassi di interesse al dettaglio fossero disponibili sin dall'avvio dell'Unione monetaria, tale approccio risente comunque di gravi limitazioni. I dati sottostanti non sono stati armonizzati e, pertanto, queste statistiche dovrebbero essere utilizzate con cautela, principalmente per analizzare il loro andamento nel tempo e non il loro livello.

E' stato messo a punto un approccio di lungo periodo per le statistiche sui tassi di interesse al dettaglio (ora indicate come le *Statistiche dei tassi di interesse delle IFM*). Il fine è quello di produrre un insieme di tassi di interesse dell'area dell'euro sull'attività di raccolta e di prestito che fornisca un quadro statistico ampio, esaustivo e armonizzato del livello dei tassi di interesse applicati dalle IFM e delle loro variazioni nel tempo. Gli obblighi che le IFM devono soddisfare, per quanto attiene alle statistiche sui tassi di interesse, sono

Disponibilità di quote o partecipazioni in fondi comuni monetari da parte di soggetti non residenti

Sebbene le informazioni che consentono di escludere da M3 le disponibilità di quote o partecipazioni in fondi comuni monetari siano già utilizzate, esse non sono ancora adeguatamente previste nella normativa. L'intento è di far sì che i FCM, in quanto emittenti di quote o partecipazioni, ma anche le IFM e gli "altri intermediari finanziari" – nella misura in cui detengono in custodia quote e partecipazioni emesse da FCM, o comunque negoziano tali strumenti per proprio conto o per conto di terzi – distinguano tra le disponibilità dei residenti dell'area dell'euro e quelle dei non residenti. E' ancora in fase di perfezionamento la normativa che impone di segnalare questa disaggregazione per luogo di residenza del soggetto detentore di quote o partecipazioni in FCM.

specificati nel Regolamento della BCE (BCE/2001/18) approvato dal Consiglio direttivo il 20 dicembre 2001 che definisce gli standard statistici secondo cui dovrebbero essere raccolti e prodotti i dati sui tassi di interesse delle IFM. Tale regolamento specifica, inoltre, la popolazione degli operatori interessati da queste statistiche e gli obblighi di segnalazione statistica che i soggetti segnalanti devono soddisfare. Le prime segnalazioni dei nuovi dati sono previste con riferimento al mese di gennaio 2003, mentre tutto il 2003 sarà considerato un periodo di transizione.

Finalità delle statistiche sui tassi di interesse delle IFM

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM forniscono informazioni importanti per l'analisi dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria. I tassi di interesse che le IFM pagano e applicano alla propria clientela sono un elemento fondamentale nella trasmissione degli impulsi della politica monetaria all'economia reale. I tassi di interesse sui diversi depositi costituiscono il tasso di rendimento offerto dalle singole componenti degli aggregati monetari e, pertanto, aiutano a comprendere e a spiegare la loro evoluzione. I tassi di

Tavola 4

Utilizzo degli indicatori segnalati ai fini della politica monetaria

Tassi d'interesse su	Finalità dell'analisi						
	Trasmissione della politica monetaria				Analisi monetaria		Stabilità finanziaria
	Canale dei tassi d'interesse			Canale dell'offerta di credito			
	Trasmissione ai tassi bancari	Effetto costo del capitale/sostituzione	Effetto reddito	Premio sul finanziamento esterno	Domanda di moneta	Domanda di credito	Concorrenza bancaria, redditività bancaria
Consistenze¹⁾			x		x	x	x
Nuove operazioni	x	x		x	x	x	x

1) Se una proporzione significativa delle consistenze è composta da strumenti a tasso variabile, i relativi tassi d'interesse possono fornire informazioni anche sulla trasmissione ai tassi bancari.

interesse sugli impieghi forniscono informazioni sulle condizioni di finanziamento dell'economia attraverso i prestiti, mentre dai differenziali tra i tassi attivi e passivi possono essere dedotte informazioni sulla concorrenza e sulla redditività delle banche. Tali informazioni sono anche utili per finalità che esulano dalla politica monetaria.

La possibilità di esaminare i tassi per destinazione economica (ad esempio, quelli sui mutui per l'acquisto di abitazioni) consente un'analisi settoriale, mentre la divisione tra vecchi e nuovi rapporti contrattuali permette di effettuare un'analisi sia della velocità e portata dei canali di trasmissione sia di altri aspetti quali gli effetti di reddito. Per nuovi rapporti si intende qualsiasi nuovo contratto venga stipulato tra il cliente e l'istituzione creditizia, ossia tutti i contratti finanziari, i cui termini e condizioni indichino per la prima volta il tasso di interesse applicato sul deposito o sul prestito, e tutte le rinegoziazioni dei tassi sui depositi e prestiti già in essere. Le consistenze sono rappresentate dalle giacenze di tutti i depositi della clientela presso le banche e dal totale di tutti i prestiti da esse concessi ai loro clienti. I dati sui tassi di interesse delle IFM, insieme a quelli sui volumi degli impieghi e della raccolta, consentono di analizzare meglio gli sviluppi dell'intermediazione finanziaria e possono fornire informazioni importanti per l'analisi della stabilità finanziaria.

Obblighi di segnalazione

I nuovi requisiti statistici sono rivolti a una popolazione di operatori soggetti all'obbligo di segnalazione formata prevalentemente da banche. Le BCN

possono scegliere di raccogliere i dati attraverso un censimento, cioè una rilevazione che riguarda l'intera popolazione, oppure attraverso una rilevazione campionaria. In quest'ultimo caso, la popolazione viene divisa in sotto-gruppi o "strati" omogenei. Da ogni strato è tratto un insieme di operatori effettivamente soggetti all'obbligo di segnalazione. Per garantire la buona qualità dei dati, si definisce per ogni paese una dimensione minima del campione. La rappresentatività del campione sarà garantita da valutazioni periodiche.

Le statistiche dei tassi di interesse delle IFM copriranno i tassi di interesse che le banche e le altre istituzioni residenti applicano ai depositi in euro detenuti dalle famiglie e dalle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro e ai prestiti in euro a esse concessi. Le statistiche dei tassi di interesse delle IFM saranno fornite con frequenza mensile sia per le consistenze sia per i nuovi rapporti. Complessivamente sono richiesti 45 indicatori che coprono tutte le principali categorie dei depositi e dei prestiti denominati in euro (cfr. Tavola 5). Le categorie di strumenti finanziari sono in larga misura compatibili con quelle utilizzate nelle statistiche dei bilanci delle IFM. Le disaggregazioni sono effettuate secondo la scadenza prestabilita, i periodi di preavviso o periodi di determinazione iniziale dei tassi. Inoltre, per quasi tutte le categorie di strumenti, si effettuano ulteriori disaggregazioni settoriali (famiglie, società non finanziarie).

Gli operatori soggetti all'obbligo di segnalazione forniranno il *tasso annuale concordato* (TAC), ossia il tasso di interesse che è singolarmente concordato tra l'operatore segnalante e la famiglia

Tavola 5

Sintesi degli indicatori sui tassi d'interesse segnalati

	Settore	Tipo di strumento	Numero di indicatori		
			Consistenze	Nuove operazioni	
			TAC	TAC	TAEG
Depositi	Famiglie, società non finanziarie	A vista	-	2	-
		Con durata prestabilita	4	6	-
		Rimborsabili con preavviso		2	-
	Famiglie insieme a società non finanziarie	Pronti contro termine	1	1	-
Prestiti	Famiglie, società non finanziarie	Scoperto di conto corrente	-	2	-
	Famiglie	Mutui per l'acquisto di abitazioni	3	4	1
		Credito al consumo e altri prestiti	3	3	1
		Altre destinazioni	-	3	-
	Società non finanziarie	Prestiti	3	6	-
Totale			14	29	2

o la società non finanziaria per un deposito o un prestito, convertito su base annua ed espresso come tasso percentuale annuo. Il TAC copre tutti i pagamenti per interessi corrisposti sui depositi e i prestiti, ma nessun altro eventuale onere, ad esempio le spese di istruttoria e i costi amministrativi. In luogo del TAC, le BCN possono chiedere agli operatori soggetti all'obbligo di segnalazione di fornire il *tasso effettivo definito in senso stretto* (TEDS) per tutti, oppure alcuni depositi o strumenti creditizi, per i nuovi rapporti e le

consistenze. Il TEDS differisce dal TAC solo per il metodo utilizzato per annualizzare i pagamenti per interessi. Per poter osservare anche gli oneri accessori relativi ai prestiti, per il credito al consumo e i prestiti alle famiglie finalizzati all'acquisto di abitazioni, oltre ai dati relativi al tasso annuo concordato, saranno raccolti anche quelli relativi al *tasso annuo effettivo globale* (TAEG). Il TAEG tiene conto del costo totale del credito al consumo, considerando sia i pagamenti per interessi, sia tutti gli altri oneri associati.

4 Osservazioni conclusive

Questo articolo ha descritto i miglioramenti introdotti nelle statistiche di bilancio e dei tassi di interesse delle IFM. Fino a ora, le statistiche pervenute alla BCE erano considerate informazioni minime necessarie alla BCE per condurre la sua politica monetaria unica. Le modifiche ora introdotte costituiscono un considerevole miglioramento di questa situazione. Nel definire i miglioramenti sopra descritti, la BCE ha inteso minimizzare gli oneri di segnalazione.

Per quanto attiene ai bilanci delle IFM, l'attenzione è principalmente rivolta a rendere disponibili, con frequenza mensile, le disaggregazioni settoriali dei prestiti e dei depositi delle IFM che sono attualmente fornite solo su base trimestrale. Inoltre, incrociare questo dettaglio settoriale con un'ulteriore disaggregazione per scadenza consentirà, per la prima volta, una scomposizione

dettagliata degli aggregati monetari per settore. Anche con riferimento ai dati sui crediti delle IFM sono previsti miglioramenti per i prestiti e i titoli in portafoglio, per i quali sarà necessario raccogliere ulteriori dati dagli operatori. L'insieme dei miglioramenti prevede inoltre la segnalazione di informazioni sulla residenza dei detentori di quote o partecipazioni in fondi comuni monetari.

A integrazione delle statistiche sui bilanci delle IFM, si effettueranno rilevazioni completamente nuove sui tassi di interesse che le IFM applicano ai depositi detenuti dalle famiglie e dalle società non finanziarie e ai prestiti a esse concessi. Tali informazioni, non reperibili da fonti di mercato, forniranno un contributo significativo all'analisi della trasmissione degli impulsi della politica monetaria all'economia reale.



Statistiche dell'area dell'euro



Indice

Statistiche

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

8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	57*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	58*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	59*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	60*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	61*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	62*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	64*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	66*
10	Tassi di cambio	68*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	70*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	71*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	72*
	Note tecniche	73*
	Note generali	75*

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

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

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

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

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4					5	6	7	8
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	20,7	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	3,6	4,1	5,5	-	7,8	25,4	4,26	5,03
2001 2° trim.	2,5	3,5	4,4	-	8,2	25,7	4,60	5,19
3° trim.	3,8	4,4	5,9	-	7,4	26,1	4,28	5,12
4° trim.	5,4	5,7	7,6	-	6,5	26,0	3,45	4,81
2002 1° trim.	.	.	.	-	.	.	3,36	5,13
2001 nov.	5,9	5,9	7,9	7,8	6,6	26,5	3,39	4,67
dic.	5,4	6,3	8,1	8,0	6,1	27,4	3,34	4,96
2002 gen.	6,4	6,7	7,9	7,8	5,8	29,5	3,34	5,02
feb.	6,0	6,2	7,4	.	5,6	.	3,36	5,07
mar.	.	.	.	.	.	.	3,39	5,32

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2000	2,3	5,5	3,4	3,3	5,5	83,8	2,1	8,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	2,5	2,1	3,2	1,5	0,2	83,2	.	8,3
2001 2° trim.	3,1	3,6	3,0	1,6	0,9	83,6	1,6	8,3
3° trim.	2,5	1,4	3,5	1,4	-0,4	83,0	1,2	8,3
4° trim.	2,2	-1,0	3,1	0,6	-3,8	81,8	.	8,4
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	80,8	.	.
2001 nov.	2,1	-1,3	-	-	-4,2	-	-	8,4
dic.	2,0	-1,1	-	-	-4,6	-	-	8,4
2002 gen.	2,7	-0,9	-	-	-	-	-	8,4
feb.	2,4	-1,1	-	-	-	-	-	8,4
mar.	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	88,1	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	88,6	0,896
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	91,3	87,9	0,877
2001 nov.	3,2	9,3	7,8	11,5	396,5	91,3	87,9	0,888
dic.	4,1	10,4	0,6	-11,7	392,4	91,9	88,5	0,892
2002 gen.	1,1	2,1	4,3	-41,3	407,8	91,6	88,2	0,883
feb.	.	.	.	.	411,4	91,1	87,7	0,870
mar.	.	.	.	.	.	91,2	87,7	0,876

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 26 ott.	128.234	264.955	21.503	5.582	203.107	143.000	60.001	0
2 nov.	128.233	264.162	21.770	5.728	187.030	127.001	60.001	0
9	128.233	262.142	21.932	5.895	164.621	104.368	60.001	0
16	128.233	262.623	21.311	5.942	214.783	154.369	60.001	0
23	128.233	264.958	20.997	5.980	193.762	133.002	60.001	0
30	128.233	264.230	21.900	5.956	201.288	88.001	60.001	0
7 dic.	128.228	266.093	21.572	6.040	199.026	139.001	60.001	0
14	128.228	264.143	23.388	5.823	194.462	134.001	60.001	0
21	128.227	263.756	22.269	5.699	186.228	123.000	60.000	0
28	126.801	264.607	25.200	5.736	203.597	142.000	60.000	0
2002 4 gen.	126.801	265.809	23.862	6.280	201.109	116.000	60.000	25.000
11	126.801	266.160	23.154	6.413	174.073	114.000	60.000	0
18	126.801	270.820	20.624	6.224	165.037	105.000	60.000	0
25	126.801	269.475	22.236	6.312	185.053	125.000	60.000	0
1 feb.	126.801	267.766	21.901	6.498	201.055	141.000	60.000	0
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
8	126.766	267.945	21.210	5.133	178.014	117.999	60.001	0
15	126.869	269.552	22.201	5.229	168.094	108.085	60.001	0
22	126.814	269.425	22.411	5.050	170.646	110.087	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 26 ott.	315.159	129.632	129.591	29	0	0	12	5.680	3.784
2 nov.	316.956	124.952	124.830	110	0	0	12	5.829	2.939
9	312.642	103.687	103.581	94	0	0	12	9.165	2.939
16	306.770	150.156	149.826	311	0	0	19	12.969	2.939
23	300.526	115.953	114.745	1.152	0	0	56	16.850	2.939
30	300.093	131.734	131.577	152	0	0	5	21.096	2.939
7 dic.	302.095	117.849	117.792	51	0	0	6	24.217	2.939
14	296.918	130.282	130.010	263	0	0	9	27.447	2.939
21	292.780	126.867	120.378	6.485	0	0	4	29.604	2.939
28	278.110	142.595	142.126	465	0	0	4	34.757	2.939
2002 4 gen.	394.627	131.467	131.338	121	0	0	8	23.657	2.939
11	375.052	129.061	128.927	130	0	0	4	23.771	2.939
18	349.219	139.161	139.001	155	0	0	5	23.811	2.939
25	325.771	130.845	130.804	37	0	0	4	12.379	2.939
1 feb.	312.923	134.033	133.974	59	0	0	0	2.116	2.939
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
8	284.562	132.856	132.795	46	0	0	15	2.610	2.939
15	281.713	134.298	134.226	55	0	0	17	2.443	2.939
22	280.237	133.942	133.081	844	0	0	17	2.188	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	72	34	418	28.371	70.171	87.654	809.996	2001	26 ott.
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.
0	11	3	374	29.479	68.580	88.823	786.325		8
0	5	3	375	29.367	68.590	88.696	778.974		15
0	547	11	256	29.312	68.622	89.303	781.840		22

								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		
58.830	8.642	2.475	19.623	6.889	73.839	124.991	60.452	809.996	2001	26 ott.
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.
61.818	8.294	2.616	19.587	6.967	75.625	125.320	63.132	786.325		8
52.802	8.691	2.684	22.407	6.967	75.588	125.320	63.123	778.974		15
57.084	8.489	2.558	22.938	6.967	75.886	125.320	63.293	781.840		22

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
	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 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso la SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4 - 21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

Tavola 1.3

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta ¹⁾

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali ²⁾

Data di regolamento	Importi richiesti 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 ³⁾ 5	Tasso medio ponderato 6	
2001 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
13	90.424	41.000	-	3,25	3,27	3,28	14
18	107.575	69.000	-	3,25	3,28	3,29	17
27	121.842	63.000	-	3,25	3,33	3,34	14
4 apr.	112.796	55.000	-	3,25	3,30	3,31	13

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato		
	1	2	3	4	5	6	
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
30 nov.	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
29 dic.	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 25 gen.	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
1 mar.	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
25 apr.	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
31 mag.	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
28 giu.	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
26 lug.	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
30 ago.	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
27 set.	28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
25 ott.	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	
29 nov.	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	
21 dic.	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	
2002 31 gen.	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84	
28 feb.	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91	
28 mar.	39.976	20.000	-	3,40	3,42	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 ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5 gen. ⁴⁾	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Operazione temporanea	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 gen.	Operazione temporanea	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operazione temporanea	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva ^{1) 2)}

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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.	10.952,8	6.195,2	194,7	202,2	1.350,7	610,8	2.399,0
feb. ^(p)	10.963,1	6.164,7	196,3	196,0	1.334,6	656,1	2.415,4

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 ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 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.	131,3	132,0	0,7	0,0	3,28
apr. ^(p)	130,6	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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.	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
mar. ⁶⁾	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6

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 ¹⁾		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti	12	13				14	15
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 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	945,6	
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	54,3	998,9	
2002 gen.	416,9	390,6	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,2	81,9	1.037,9	
feb. ^(p)	390,5	364,2	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,4	12,0	83,2	1.018,7	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario e obbligazioni		Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	IFM ¹⁾	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 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	945,6	
nov.	317,5	330,4	277,5	35,2	17,6	4,7	210,1	35,2	60,6	958,4	
dic.	285,9	391,2	342,4	35,1	13,8	4,6	211,7	35,6	69,8	998,9	
2002 gen.	337,9	355,9	296,5	44,9	14,5	4,6	216,2	37,4	86,0	1.037,9	
feb. ^(p)	307,2	356,2	290,1	52,1	14,1	4,6	219,8	33,9	96,9	1.018,7	

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Attività												Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti		Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,9	3.414,1	828,3	5.537,5	2.179,4	828,8	1.123,8	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,6	154,0	919,4	15.532,8
2000 1° trim.	10.021,5	3.511,4	821,4	5.688,7	2.225,4	869,5	1.128,1	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.822,7	152,0	977,6	16.060,6
2° trim.	10.126,0	3.462,2	817,3	5.846,5	2.211,2	894,9	1.073,3	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1.892,3	154,2	1.023,3	16.262,6
3° trim.	10.235,9	3.456,4	799,9	5.979,7	2.231,7	940,6	1.033,9	257,2	142,0	707,6	204,1	503,5	2.003,7	155,9	1.034,6	16.511,4
4° trim.	10.419,8	3.510,4	818,8	6.090,6	2.192,5	932,7	995,9	263,9	142,8	750,9	240,2	510,8	2.025,8	158,7	1.015,4	16.705,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 feb.	10.668,6	3.640,1	822,7	6.205,9	2.287,4	954,3	1.054,7	278,4	154,5	788,0	248,5	539,5	2.097,3	161,0	1.054,6	17.211,5
mar.	10.805,5	3.707,3	825,4	6.272,8	2.319,0	968,4	1.064,0	286,5	158,1	812,2	255,3	556,9	2.240,2	160,8	1.097,2	17.592,9
apr.	10.775,9	3.646,7	817,2	6.312,1	2.336,7	975,4	1.068,7	292,6	163,0	836,1	259,3	576,7	2.223,6	161,5	1.110,8	17.607,6
mag.	10.800,1	3.655,4	812,1	6.332,6	2.379,1	991,2	1.089,1	298,8	163,4	835,9	258,4	577,5	2.275,9	162,8	1.131,8	17.749,1
giu.	10.886,9	3.691,1	809,4	6.386,3	2.393,9	990,3	1.103,8	299,8	166,6	799,2	251,3	547,9	2.287,9	163,5	1.128,3	17.826,3
lug.	10.846,3	3.647,2	806,6	6.392,5	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	171,5	795,0	252,4	542,6	2.211,7	164,6	1.073,8	17.677,6
ago.	10.821,3	3.651,1	802,5	6.367,7	2.413,3	1.002,9	1.089,0	321,4	165,4	783,2	247,5	535,7	2.224,1	164,9	1.064,9	17.637,2
set.	10.946,1	3.722,5	803,6	6.420,0	2.413,9	995,5	1.092,4	325,9	163,8	771,5	245,1	526,4	2.297,6	165,7	1.115,8	17.874,4
ott.	10.969,9	3.719,2	801,0	6.449,7	2.415,5	1.004,2	1.083,1	328,2	167,1	778,9	244,0	534,9	2.339,5	166,3	1.147,2	17.984,3
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	2.425,1	167,1	1.136,5	18.209,3
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	2.405,5	168,2	1.139,0	18.236,4
2002 gen.	11.069,1	3.716,5	817,9	6.534,8	2.466,0	1.018,4	1.106,5	341,2	170,2	811,0	249,7	561,3	2.419,8	165,6	1.166,6	18.268,5
feb. ^(p)	11.051,1	3.684,9	817,8	6.548,4	2.484,7	1.030,5	1.105,3	349,0	168,5	811,5	251,4	560,1	2.418,5	164,8	1.103,2	18.202,4

2. Passività

	Passività										Totale				
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾		Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,7	8.735,5	3.590,8	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,3	1.870,4	1.252,4	15.532,8
2000 1° trim.	0,7	8.810,0	3.612,6	87,0	5.110,4	1.568,1	2.052,7	1.312,1	177,3	325,1	2.590,1	890,7	2.099,3	1.344,7	16.060,6
2° trim.	0,6	8.850,2	3.621,0	93,3	5.135,9	1.596,3	2.080,9	1.291,4	167,3	344,7	2.652,3	898,6	2.120,5	1.395,6	16.262,6
3° trim.	0,0	8.859,4	3.595,4	113,7	5.150,4	1.577,2	2.129,3	1.272,4	171,4	334,8	2.720,5	913,6	2.295,1	1.388,0	16.511,4
4° trim.	0,0	9.057,2	3.679,4	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,5	1.371,3	16.705,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 feb.	0,0	9.222,8	3.742,2	103,6	5.377,0	1.614,6	2.223,2	1.323,5	215,8	346,9	2.791,7	969,7	2.447,4	1.433,0	17.211,5
mar.	0,0	9.325,2	3.806,2	103,6	5.415,4	1.624,0	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.817,4	982,4	2.636,2	1.472,9	17.592,9
apr.	0,0	9.302,7	3.747,9	111,3	5.443,5	1.653,5	2.241,3	1.323,9	224,9	367,0	2.829,9	986,4	2.651,0	1.470,4	17.607,6
mag.	0,0	9.337,3	3.746,5	110,9	5.479,9	1.677,1	2.243,0	1.322,5	237,4	378,2	2.845,6	991,0	2.727,4	1.469,6	17.749,1
giu.	0,0	9.424,1	3.798,4	113,7	5.511,9	1.715,9	2.240,7	1.330,8	224,5	382,2	2.861,3	998,2	2.710,6	1.449,9	17.826,3
lug.	0,0	9.365,3	3.755,5	108,7	5.501,1	1.699,1	2.242,0	1.333,6	226,4	393,6	2.872,7	997,7	2.610,9	1.437,4	17.677,6
ago.	0,0	9.344,8	3.746,6	105,8	5.492,4	1.667,0	2.254,3	1.337,3	233,9	405,1	2.859,9	1.000,5	2.591,5	1.435,4	17.637,2
set.	0,0	9.484,5	3.832,2	110,2	5.542,1	1.733,7	2.237,6	1.342,6	228,2	410,4	2.874,4	1.011,3	2.609,8	1.483,9	17.874,4
ott.	0,0	9.484,7	3.808,9	113,2	5.562,5	1.732,5	2.241,2	1.351,9	236,9	423,6	2.899,4	1.019,5	2.627,0	1.530,1	17.984,3
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	2.887,3	1.024,2	2.690,4	1.571,6	18.209,3
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	431,4	2.881,5	1.037,5	2.682,7	1.492,7	18.236,4
2002 gen.	0,0	9.647,4	3.815,1	104,2	5.728,1	1.830,7	2.259,9	1.417,3	220,0	453,0	2.919,4	1.044,5	2.716,1	1.488,2	18.268,5
feb. ^(p)	0,0	9.586,5	3.756,1	103,8	5.726,7	1.826,5	2.256,6	1.418,9	224,7	465,2	2.931,8	1.045,0	2.730,1	1.443,9	18.202,4

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
2000 ago.	6.716,0	822,1	5.893,9	1.385,3	1.128,7	256,6	510,7	2.419,9	165,2	1.127,2	12.324,4
set.	6.798,3	818,1	5.980,1	1.386,7	1.128,5	258,2	513,7	2.462,8	166,0	1.054,5	12.382,0
ott.	6.842,3	820,1	6.022,3	1.379,9	1.115,6	264,3	514,0	2.515,3	168,0	1.119,1	12.538,7
nov.	6.884,1	827,1	6.057,0	1.376,0	1.112,2	263,7	515,8	2.488,0	167,7	1.068,1	12.499,7
dic.	6.927,0	835,9	6.091,1	1.354,6	1.089,5	265,2	521,7	2.406,5	169,9	1.028,9	12.408,6
<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.	7.043,5	858,1	6.185,4	1.416,2	1.145,7	270,6	542,9	2.463,0	171,8	1.083,0	12.720,4
feb.	7.056,4	849,9	6.206,5	1.435,7	1.156,2	279,6	549,8	2.483,6	172,3	1.072,0	12.769,7
mar.	7.126,0	852,6	6.273,4	1.452,8	1.165,2	287,6	567,0	2.637,0	172,0	1.116,5	13.071,3
apr.	7.157,1	844,4	6.312,7	1.465,2	1.171,4	293,8	586,8	2.613,9	173,3	1.127,3	13.123,6
mag.	7.172,5	839,3	6.333,2	1.491,5	1.191,4	300,1	587,2	2.674,8	174,6	1.147,5	13.248,2
giu.	7.223,5	836,6	6.386,9	1.506,3	1.205,3	301,0	557,5	2.702,7	175,4	1.146,2	13.311,6
lug.	7.226,9	833,8	6.393,1	1.514,5	1.200,4	314,1	552,2	2.616,6	176,5	1.091,5	13.178,3
ago.	7.198,0	829,7	6.368,3	1.514,4	1.191,9	322,6	545,1	2.621,0	176,9	1.081,8	13.137,2
set.	7.251,4	830,8	6.420,6	1.521,3	1.194,3	327,0	534,7	2.694,7	177,6	1.133,4	13.313,1
ott.	7.278,5	828,2	6.450,3	1.515,2	1.185,8	329,4	543,5	2.739,5	178,3	1.163,6	13.418,7
nov.	7.344,8	843,3	6.501,5	1.522,8	1.190,1	332,7	544,5	2.825,4	179,1	1.153,0	13.569,7
dic.	7.366,9	846,4	6.520,6	1.515,7	1.178,0	337,7	570,4	2.804,5	180,3	1.146,9	13.584,8
2002 gen.	7.379,0	843,6	6.535,4	1.548,0	1.205,5	342,5	570,3	2.828,8	177,8	1.155,2	13.659,1
feb. ^(p)	7.392,5	843,5	6.549,0	1.556,0	1.205,9	350,1	569,1	2.832,0	176,8	1.118,4	13.644,8

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 ago.	338,0	140,5	5.149,6	1.577,8	2.122,6	1.279,8	169,4	320,4	1.658,2	898,2	2.310,4	1.500,3	8,8	12.324,4
set.	339,0	159,2	5.162,8	1.589,7	2.129,3	1.272,4	171,4	310,5	1.663,9	926,4	2.370,1	1.439,3	10,7	12.382,0
ott.	336,8	172,4	5.166,5	1.590,9	2.141,4	1.263,7	170,6	313,5	1.684,6	932,9	2.437,6	1.481,8	12,5	12.538,7
nov.	336,9	168,8	5.187,4	1.609,0	2.148,7	1.256,3	173,5	319,8	1.668,6	920,8	2.420,0	1.477,1	0,4	12.499,7
dic.	347,6	164,5	5.270,3	1.658,7	2.159,8	1.276,9	174,9	300,1	1.661,9	894,6	2.329,4	1.428,2	11,9	12.408,6
<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	5.379,6	1.623,8	2.212,2	1.329,8	213,8	313,2	1.695,7	909,0	2.445,7	1.473,7	21,1	12.720,4
feb.	334,3	155,6	5.388,4	1.625,6	2.223,6	1.323,5	215,8	322,3	1.710,5	911,4	2.475,2	1.491,3	-19,2	12.769,7
mar.	335,5	150,3	5.427,9	1.636,1	2.243,0	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	927,1	2.663,0	1.536,7	-21,6	13.071,3
apr.	335,4	152,5	5.457,3	1.666,9	2.241,6	1.323,9	224,9	341,8	1.719,8	928,1	2.676,4	1.524,5	-12,2	13.123,6
mag.	332,1	146,9	5.495,0	1.691,8	2.243,3	1.322,5	237,4	351,3	1.720,6	940,1	2.754,9	1.520,5	-13,2	13.248,2
giu.	332,2	165,5	5.528,2	1.731,8	2.241,1	1.330,8	224,5	349,3	1.739,8	966,0	2.743,2	1.504,1	-16,8	13.311,6
lug.	327,3	155,5	5.515,1	1.712,7	2.242,4	1.333,6	226,4	358,4	1.734,9	955,3	2.642,7	1.494,6	-5,7	13.178,3
ago.	318,5	152,4	5.507,1	1.681,2	2.254,7	1.337,3	233,9	369,9	1.728,8	960,0	2.619,9	1.489,2	-8,6	13.137,2
set.	308,9	147,8	5.558,8	1.749,9	2.238,0	1.342,6	228,2	374,4	1.752,9	970,7	2.639,8	1.541,2	18,7	13.313,1
ott.	294,7	153,3	5.580,6	1.750,3	2.241,6	1.351,9	236,9	386,4	1.766,9	981,4	2.661,3	1.588,6	5,4	13.418,7
nov.	279,0	150,2	5.635,1	1.798,1	2.242,5	1.365,0	229,5	395,2	1.759,1	982,9	2.725,6	1.632,2	10,3	13.569,7
dic.	239,5	139,3	5.780,4	1.893,1	2.262,5	1.404,9	220,0	392,1	1.758,8	995,9	2.718,3	1.562,5	-2,1	13.584,8
2002 gen.	244,5	149,2	5.742,5	1.844,8	2.260,3	1.417,3	220,0	410,9	1.773,7	1.006,2	2.753,5	1.574,2	4,5	13.659,1
feb. ^(p)	239,3	155,8	5.740,8	1.840,2	2.256,9	1.418,9	224,7	422,1	1.776,4	1.008,6	2.763,9	1.540,8	-3,0	13.644,8

Fonte: BCE.

- 1) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.
- 3) Detenuti da residenti nell'area dell'euro: quelli detenuti da non residenti nell'area sono inclusi nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Altri residenti		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6	7	8	9	10	11
2000 set.	66,0	-4,1	70,2	-0,3	-3,5	3,2	2,4	13,9	0,7	-73,2	9,6
ott.	38,9	1,9	37,0	-10,3	-17,0	6,8	1,7	6,4	3,2	64,7	104,6
nov.	50,4	7,2	43,2	-6,2	-5,3	-0,9	0,5	15,3	-0,3	-51,0	8,6
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.	35,1	2,9	32,1	-12,2	-15,6	3,5	12,5	63,3	-1,0	29,5	127,2
feb.	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,7	0,5	-11,9	40,1
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.	4,1	-5,6	9,7	25,7	21,3	4,4	1,0	-1,0	1,4	18,7	49,9
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	-41,7	1,1	-50,5	-77,0
ago.	-18,9	-3,7	-15,2	4,7	-4,2	8,9	-6,0	55,7	0,3	-10,6	25,2
set.	48,6	1,0	47,5	-0,5	-4,2	3,6	-5,0	50,2	0,7	51,9	145,9
ott.	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,6	2,5	5,4	43,7	0,7	30,2	98,7
nov.	65,7	15,0	50,6	10,0	7,8	2,1	-3,4	66,8	1,1	5,7	145,9
dic.	27,8	3,1	24,8	-6,7	-9,6	3,0	24,9	-27,4	1,2	-7,4	12,5
2002 gen.	9,5	-3,0	12,5	27,2	22,1	5,0	-0,2	2,8	-2,5	7,6	44,5
feb. ^(p)	15,6	0,0	15,6	13,4	5,3	8,2	0,5	-1,9	-1,0	-38,1	-11,5

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2000 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	-2,3	-1,0	8,4	-8,9	-0,9	2,5	12,2	4,9	19,5	47,2	9,5	104,6
nov.	0,1	-3,6	26,8	20,3	10,8	-7,3	3,0	6,1	-7,2	-11,9	27,9	-16,3	-13,2	8,6
dic.	10,7	-4,3	96,3	53,7	20,3	20,9	1,5	-9,4	-2,9	-21,9	-8,1	-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	28,2	-4,3	119,3	16,9	6,6	127,2
feb.	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,2	2,8	26,5	11,1	-39,8	40,1
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	-2,6	1,3	18,5	-11,7	10,3	56,9
mag.	-3,3	-5,6	28,9	21,7	-3,5	-1,7	12,4	10,4	-12,5	8,7	11,8	12,9	-1,4	49,9
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	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	1,5	-6,4	-58,3	-11,8	11,5	-77,0
ago.	-8,8	-3,1	-2,0	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,5	7,2	30,2	-7,7	-2,9	25,2
set.	-9,6	-4,6	50,8	68,4	-17,3	5,3	-5,6	4,1	17,1	9,5	18,0	41,4	19,1	145,9
ott.	-14,1	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	12,9	7,6	18,3	46,0	-11,8	98,7
nov.	-15,7	-3,0	52,5	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,7	2,5	38,2	33,0	4,6	145,9
dic.	-39,5	-10,9	145,2	95,2	19,6	39,9	-9,5	-1,3	-1,4	13,2	-17,8	-62,0	-13,0	12,5
2002 gen.	5,0	10,4	-39,8	-49,3	-2,9	12,4	0,0	19,8	10,1	12,6	13,3	5,6	7,4	44,5
feb. ^(p)	-5,2	6,7	-1,3	-4,5	-3,1	1,6	4,7	11,2	4,3	-2,5	13,3	-30,6	-7,5	-11,5

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1				M2		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6		
2000 ago.	338,0	1.643,2	1.981,2	110,71	956,6	1.230,6	4.168,4	105,87
set.	339,0	1.654,6	1.993,6	111,34	961,8	1.220,5	4.175,9	105,99
ott.	336,8	1.657,0	1.993,8	111,23	973,2	1.211,2	4.178,2	105,93
nov.	336,9	1.675,3	2.012,2	112,38	986,4	1.202,1	4.200,6	106,62
dic.	347,6	1.728,8	2.076,4	116,19	991,8	1.221,1	4.289,3	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	1.692,8	2.028,0	112,29	1.042,2	1.275,1	4.345,3	107,82
feb.	334,3	1.692,9	2.027,2	112,23	1.054,7	1.269,7	4.351,6	107,96
mar.	335,5	1.703,2	2.038,7	112,74	1.070,7	1.269,8	4.379,2	108,52
apr.	335,4	1.735,9	2.071,3	114,54	1.072,1	1.273,4	4.416,8	109,46
mag.	332,1	1.759,2	2.091,3	115,47	1.072,9	1.273,2	4.437,5	109,77
giu.	332,2	1.798,4	2.130,6	117,67	1.070,4	1.283,0	4.484,0	110,95
lug.	327,3	1.780,3	2.107,6	116,49	1.077,2	1.287,2	4.472,0	110,76
ago.	318,5	1.747,5	2.066,0	114,29	1.092,8	1.292,9	4.451,6	110,37
set.	308,9	1.815,1	2.124,0	117,49	1.075,2	1.299,7	4.498,9	111,53
ott.	294,7	1.816,1	2.110,9	116,79	1.078,9	1.311,6	4.501,3	111,59
nov.	279,0	1.864,6	2.143,6	118,56	1.081,0	1.326,4	4.551,0	112,78
dic.	239,5	1.963,8	2.203,3	121,88	1.094,5	1.367,8	4.665,6	115,62
2002 gen.	244,5	1.918,1	2.162,6	119,57	1.087,9	1.389,0	4.639,4	114,94
feb. ⁴⁾	239,3	1.913,9	2.153,2	119,06	1.083,1	1.392,6	4.628,9	114,69

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1				M2		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6		
2000 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	8,8	-9,4	-2,5	3,7
nov.	0,1	20,5	20,6	5,0	15,6	-9,0	27,2	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	3,2
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	12,7	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	18,3	5,9	-15,5	4,2
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	5,3
nov.	-15,7	47,8	32,1	5,5	1,2	14,8	48,1	5,8
dic.	-39,5	99,4	59,9	4,9	13,3	41,4	114,6	6,0
2002 gen.	5,0	-46,7	-41,8	6,5	-6,8	21,1	-27,4	6,6
feb. ⁴⁾	-5,2	-4,0	-9,2	6,1	-4,6	3,6	-10,2	6,2

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
169,4	320,4	129,8	4.788,0	107,20	2000 ago.	
171,4	310,5	128,9	4.786,8	107,11	set.	
170,6	313,5	131,7	4.794,1	107,16	ott.	
173,5	319,8	126,6	4.820,7	107,86	nov.	
174,9	300,1	134,9	4.899,1	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	5.010,3	109,61	2001 gen.	
215,8	322,3	144,3	5.034,0	110,12	feb.	
225,9	333,2	139,0	5.077,4	110,97	mar.	
224,9	341,8	139,5	5.122,9	111,93	apr.	
237,4	351,3	133,5	5.159,6	112,55	mag.	
224,5	349,3	144,3	5.202,1	113,50	giu.	
226,4	358,4	139,6	5.196,5	113,47	lug.	
233,9	369,9	141,2	5.196,6	113,59	ago.	
228,2	374,4	147,5	5.249,0	114,58	set.	
236,9	386,4	149,8	5.274,5	115,12	ott.	
229,5	395,2	152,1	5.327,9	116,33	nov.	
220,0	392,1	144,9	5.422,5	118,40	dic.	
220,0	410,9	140,3	5.410,7	118,21	2002 gen.	
224,7	422,1	137,6	5.413,2	118,26	feb. ⁽⁴⁾	

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
2,0	-8,9	-2,0	-4,2	4,4	2000 set.	
-0,9	2,5	3,1	2,2	4,2	ott.	
3,0	6,1	-4,7	31,6	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	-16,5	3,6	2001 gen.	
1,9	9,3	6,2	23,2	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	28,0	4,5	mag.	
-12,8	-0,9	9,7	43,7	5,6	giu.	
1,9	9,5	-4,7	-1,2	5,7	lug.	
7,5	10,8	2,3	5,1	6,0	ago.	
-5,6	4,1	0,3	45,4	7,0	set.	
8,9	12,4	0,9	24,7	7,4	ott.	
-7,4	10,1	4,6	55,4	7,8	nov.	
-9,5	-1,3	-8,9	94,9	7,7	dic.	
0,0	19,8	-0,9	-8,6	7,8	2002 gen.	
4,7	11,2	-3,2	2,5	7,4	feb. ⁽⁴⁾	

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

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

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

	M2								
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale 5	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾		
								4	6	7	8
2000 ago.	339,2	1.675,5	2.014,7	112,58	2.186,1	101,78	4.200,8	106,70	
set.	339,5	1.671,4	2.011,0	112,31	2.195,4	102,14	4.206,4	106,76	
ott.	339,8	1.678,9	2.018,7	112,62	2.200,5	102,25	4.219,2	106,97	
nov.	337,8	1.678,4	2.016,2	112,60	2.210,1	102,82	4.226,3	107,27	
dic.	337,1	1.684,1	2.021,2	113,10	2.199,0	102,58	4.220,2	107,36	
<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	1.700,5	2.041,5	113,03	2.295,9	103,07	4.337,4	107,62	
feb.	340,0	1.706,0	2.046,0	113,27	2.310,7	103,72	4.356,7	108,09	
mar.	337,5	1.710,6	2.048,1	113,26	2.329,8	104,46	4.378,0	108,49	
apr.	336,2	1.723,4	2.059,5	113,89	2.340,1	104,93	4.399,6	109,03	
mag.	332,4	1.749,3	2.081,7	114,94	2.345,8	104,97	4.427,5	109,53	
giu.	329,7	1.763,5	2.093,2	115,60	2.361,6	105,71	4.454,7	110,23	
lug.	324,4	1.767,8	2.092,3	115,64	2.374,3	106,39	4.466,6	110,62	
ago.	318,0	1.789,8	2.107,8	116,61	2.378,7	106,72	4.486,6	111,24	
set.	309,1	1.822,1	2.131,1	117,88	2.392,3	107,31	4.523,5	112,14	
ott.	296,9	1.845,0	2.141,9	118,50	2.406,3	107,92	4.548,2	112,75	
nov.	278,3	1.878,0	2.156,3	119,27	2.425,8	108,74	4.582,0	113,55	
dic.	233,3	1.921,7	2.155,0	119,21	2.452,3	109,93	4.607,3	114,18	
2002 gen.	248,3	1.927,0	2.175,3	120,27	2.457,6	110,15	4.632,9	114,78	
feb. ⁶⁾	243,0	1.928,1	2.171,1	120,05	2.462,6	110,39	4.633,7	114,81	

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale 6	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾			
									4	5	7	8	9	10	11
2000 set.	0,3	-5,3	-5,0	-0,2	6,3	7,6	0,3	2,2	2,7	0,1	4,1
ott.	0,3	5,2	5,5	0,3	6,0	2,5	0,1	2,0	8,0	0,2	3,9
nov.	-2,0	1,7	-0,3	0,0	5,3	12,1	0,6	2,5	11,8	0,3	3,8
dic.	-0,7	9,6	9,0	0,4	5,3	-5,1	-0,2	2,1	3,8	0,1	3,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-4,0	2,0	-2,0	-0,1	1,9	11,1	0,5	3,5	9,1	0,2	2,8
feb.	-1,0	5,2	4,3	0,2	2,3	14,6	0,6	3,5	18,9	0,4	2,9
mar.	-2,5	2,4	-0,1	0,0	1,7	16,4	0,7	4,3	16,3	0,4	3,0
apr.	-1,4	12,7	11,3	0,6	1,7	10,5	0,4	4,8	21,8	0,5	3,3
mag.	-3,8	22,8	19,1	0,9	3,0	0,9	0,0	4,0	20,0	0,5	3,5
giu.	-2,7	14,6	11,9	0,6	4,0	16,6	0,7	4,5	28,4	0,6	4,3
lug.	-5,3	6,0	0,8	0,0	3,3	15,1	0,6	5,1	15,8	0,4	4,3
ago.	-6,4	23,9	17,5	0,8	3,6	7,5	0,3	4,8	24,9	0,6	4,3
set.	-9,0	32,0	23,0	1,1	5,0	13,2	0,6	5,1	36,3	0,8	5,0
ott.	-12,2	23,4	11,3	0,5	5,2	13,5	0,6	5,5	24,7	0,5	5,4
nov.	-18,6	32,4	13,8	0,6	5,9	18,5	0,8	5,8	32,3	0,7	5,9
dic.	-45,0	43,9	-1,1	-0,1	5,4	26,3	1,1	7,2	25,3	0,6	6,3
2002 gen.	14,9	4,3	19,3	0,9	6,4	5,0	0,2	6,9	24,3	0,5	6,7
feb. ⁶⁾	-5,3	1,3	-4,0	-0,2	6,0	5,2	0,2	6,4	1,2	0,0	6,2

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito sono riportati a pagina 20*.
- 4) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾		
Strumenti negoziabili ⁶⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	
Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
618,1	117,07	4.818,9	107,89	5.918,6	116,41	2000 ago.
618,6	117,15	4.825,0	107,96	5.992,8	117,56	set.
624,2	118,15	4.843,4	108,26	6.036,5	118,31	ott.
626,8	118,69	4.853,1	108,59	6.067,9	119,09	nov.
636,4	121,63	4.856,6	109,02	6.075,6	119,59	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 1° gen.
672,1	124,56	5.009,5	109,59	6.180,0	120,41	2001 gen.
675,2	125,12	5.031,8	110,07	6.212,9	121,08	feb.
684,5	126,91	5.062,4	110,64	6.263,8	121,90	mar.
689,8	127,63	5.089,3	111,20	6.304,1	122,73	apr.
702,1	129,78	5.129,6	111,89	6.341,2	123,24	mag.
713,6	131,92	5.168,4	112,76	6.361,6	123,76	giu.
726,5	134,37	5.193,1	113,40	6.377,5	124,24	lug.
743,1	137,47	5.229,7	114,31	6.396,1	124,79	ago.
761,1	139,60	5.284,6	115,35	6.432,5	125,41	set.
782,4	143,36	5.330,5	116,34	6.465,4	126,03	ott.
786,2	144,73	5.368,2	117,21	6.512,4	126,93	nov.
790,6	145,58	5.397,9	117,86	6.505,5	126,91	dic.
777,4	143,99	5.410,3	118,20	6.530,4	127,35	2002 gen.
776,1	143,67	5.409,8	118,19	6.556,8	127,90	feb. ⁵⁾

M3 ²⁾								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
0,4	0,1	6,3	3,1	0,1	4,4	4,5	74,1	1,0	10,0	2000 set.	
5,2	0,8	7,2	13,2	0,3	4,3	4,2	43,6	0,6	9,7	ott.	
2,9	0,5	5,2	14,7	0,3	4,0	4,1	31,4	0,7	9,3	nov.	
15,5	2,5	7,6	19,3	0,4	4,1	3,9	7,9	0,4	9,6	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
16,5	2,4	10,3	25,7	0,5	3,7	3,9	104,5	0,7	9,3	2001 gen.	
3,0	0,4	9,9	21,9	0,4	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	feb.	
9,7	1,4	8,7	26,0	0,5	3,8	3,9	50,7	0,7	8,7	mar.	
3,9	0,6	9,1	25,7	0,5	4,1	4,1	40,4	0,7	8,4	apr.	
11,6	1,7	10,6	31,7	0,6	4,4	4,7	36,8	0,4	8,0	mag.	
11,6	1,6	13,9	40,0	0,8	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9	giu.	
13,3	1,9	14,9	29,1	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8	lug.	
16,8	2,3	17,4	41,7	0,8	5,9	6,2	18,6	0,4	7,2	ago.	
11,5	1,5	19,2	47,7	0,9	6,8	6,8	36,4	0,5	6,7	set.	
20,5	2,7	21,3	45,2	0,9	7,5	7,4	32,9	0,5	6,5	ott.	
7,5	1,0	21,9	39,7	0,7	7,9	7,8	47,0	0,7	6,6	nov.	
4,7	0,6	19,7	29,9	0,6	8,1	8,0	-6,9	0,0	6,1	dic.	
-8,6	-1,1	15,6	15,7	0,3	7,9	7,8	24,8	0,3	5,8	2002 gen.	
-1,7	-0,2	14,8	-0,5	0,0	7,4	.	26,4	0,4	5,6	feb. ⁵⁾	

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

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

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

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 ago.	1.166,4	118,2	1.523,3	898,2	1.950,8	6.661,3	5.893,9	115,93	109,5	165,2
set.	1.167,8	120,5	1.530,0	926,4	1.946,6	6.752,1	5.980,1	117,31	92,7	166,0
ott.	1.168,5	121,3	1.548,8	932,9	1.935,7	6.800,6	6.022,3	118,03	77,7	168,0
nov.	1.162,6	122,9	1.537,2	920,8	1.939,3	6.836,6	6.057,0	118,88	68,0	167,7
dic.	1.168,3	125,4	1.525,3	894,6	1.925,4	6.878,0	6.091,1	119,89	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	1.555,4	909,0	2.003,8	6.998,8	6.185,4	120,52	17,3	171,8
feb.	1.169,2	126,9	1.564,2	911,4	2.006,1	7.035,8	6.206,5	120,95	8,3	172,3
mar.	1.172,5	126,4	1.576,9	927,1	2.017,8	7.128,0	6.273,4	122,09	-26,0	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,8	7.193,3	6.312,7	122,90	-62,5	173,3
mag.	1.170,6	123,2	1.584,6	940,1	2.030,7	7.220,5	6.333,2	123,09	-80,1	174,6
giu.	1.170,8	122,0	1.593,3	966,0	2.041,9	7.245,4	6.386,9	124,25	-40,6	175,4
lug.	1.165,2	120,7	1.592,7	955,3	2.034,2	7.259,4	6.393,1	124,55	-26,1	176,5
ago.	1.161,9	119,5	1.585,2	960,0	2.021,6	7.236,0	6.368,3	124,25	1,1	176,9
set.	1.162,8	118,6	1.603,8	970,7	2.025,1	7.282,3	6.420,6	125,18	55,0	177,6
ott.	1.162,7	116,9	1.615,7	981,4	2.014,0	7.323,2	6.450,3	125,73	78,2	178,3
nov.	1.161,5	115,8	1.605,5	982,9	2.033,5	7.378,6	6.501,5	126,72	99,9	179,1
dic.	1.168,0	115,8	1.612,6	995,9	2.024,4	7.428,6	6.520,6	127,20	86,2	180,3
2002 gen.	1.172,4	112,3	1.632,2	1.006,2	2.049,0	7.448,3	6.535,4	127,45	75,3	177,8
feb. ⁴⁾	1.173,8	111,2	1.638,2	1.008,6	2.049,4	7.468,2	6.549,0	127,75	68,0	176,8

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
								8		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 set.	-2,7	2,2	1,8	18,8	-7,6	75,8	70,2	10,0	-25,1	0,7
ott.	-0,5	0,8	10,1	4,9	-15,1	45,4	37,0	9,7	-13,2	3,2
nov.	-4,8	1,6	-3,2	-11,9	1,9	42,8	43,2	9,3	-12,6	-0,3
dic.	9,1	2,5	-3,4	-21,9	-9,1	59,9	51,6	9,5	17,6	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	38,5	22,2	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	15,7	15,1	9,7	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	5,9	-6,4	-5,5	19,6	15,1	7,7	16,5	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-0,7	7,2	-7,9	-12,2	-15,2	7,2	25,5	0,3
set.	0,6	-0,9	17,6	9,5	-3,2	46,2	47,5	6,7	32,2	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,2	7,6	-12,3	36,3	28,4	6,5	25,4	0,7
nov.	-1,5	-1,1	18,9	2,5	22,9	49,4	50,6	6,6	28,5	1,1
dic.	6,4	0,1	7,7	13,2	-6,6	52,6	24,8	6,1	-9,5	1,2
2002 gen.	3,9	-3,6	11,2	12,6	19,1	17,4	12,5	5,7	-10,4	-2,5
feb. ⁴⁾	1,5	-1,0	8,0	-2,5	5,3	24,4	15,6	5,6	-15,3	-1,0

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

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

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

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

Tavola 2.5
Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾
(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)
1. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 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. ⁵⁾	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 ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 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. ⁵⁾	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 ¹⁾

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

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

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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. ^(p)	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 ⁴⁾

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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. ^(p)	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 ³⁾					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
20,3	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. ^(p)

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
-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. ^(p)

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

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

Tavola 2.6

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ⁵⁾	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 ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ⁵⁾	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 ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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. ^(p)	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 ⁴⁾

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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. ^(p)	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 ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ⁶⁾	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 ⁴⁾

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ⁶⁾	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 ¹⁾		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	
Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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. ^(p)

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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. ^(p)

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

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

Tavola 2.8

Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

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

Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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. ^(p)	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 ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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. ^(p)	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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. ^(p)	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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 ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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. ^(p)	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

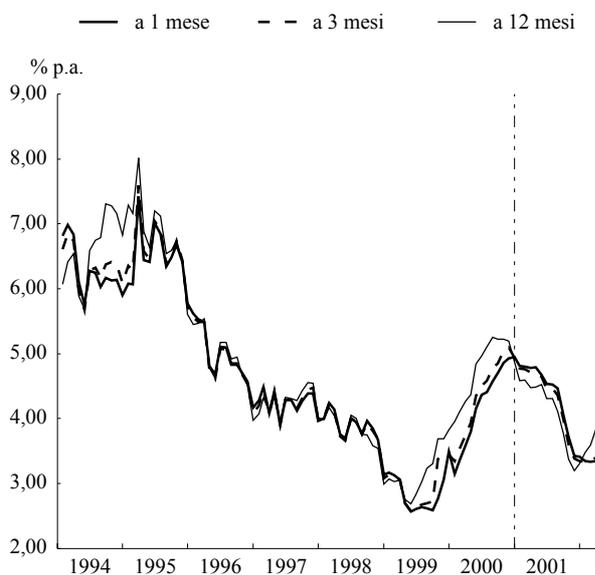
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ²⁾³⁾ 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 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
mar.	3,26	3,35	3,39	3,50	3,82	1,99	0,10
2002 1 mar.	3,31	3,34	3,37	3,41	3,62	1,90	0,11
8	3,28	3,34	3,37	3,48	3,77	1,96	0,11
15	3,25	3,34	3,38	3,50	3,84	2,01	0,10
22	3,26	3,35	3,40	3,54	3,90	2,03	0,11
29	3,39	3,36	3,45	3,59	3,95	2,03	0,09

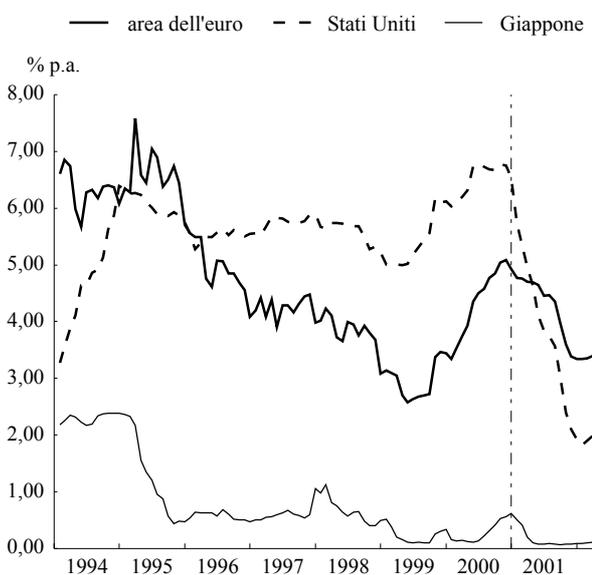
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)

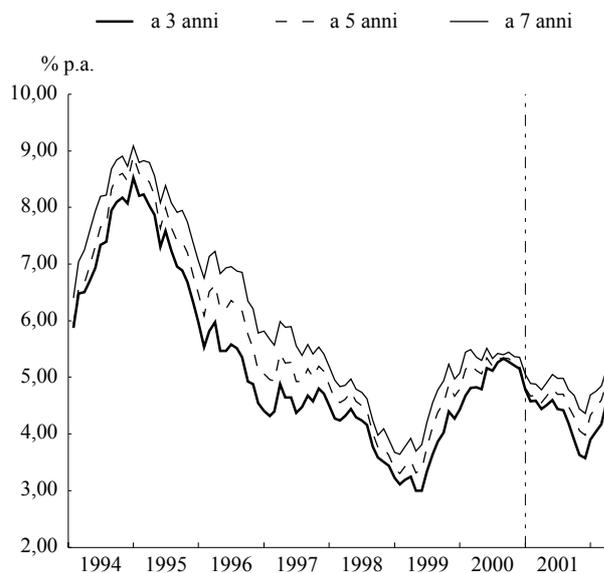
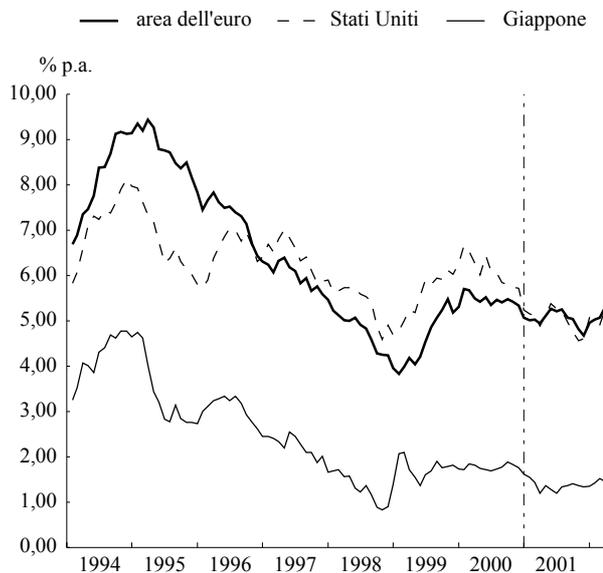


Fonti: Reuters e BCE.

- 1) Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.
- 2) Tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA).
- 3) Dati di fine periodo fino a 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 a dicembre 1998, tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibili.
- 6) Tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

Tavola 3.2
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾
(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 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
mar.	4,25	4,55	4,90	5,13	5,32	5,28	1,45
2002 1 mar.	4,01	4,24	4,66	4,91	5,14	4,96	1,52
8	4,23	4,53	4,90	5,12	5,31	5,29	1,46
15	4,29	4,60	4,93	5,16	5,35	5,37	1,46
22	4,36	4,67	4,99	5,22	5,38	5,39	1,43
29	4,36	4,69	5,00	5,23	5,38	5,41	1,39

Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro
(dati mensili)

Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni
(dati mensili)


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

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

Tavola 3.3

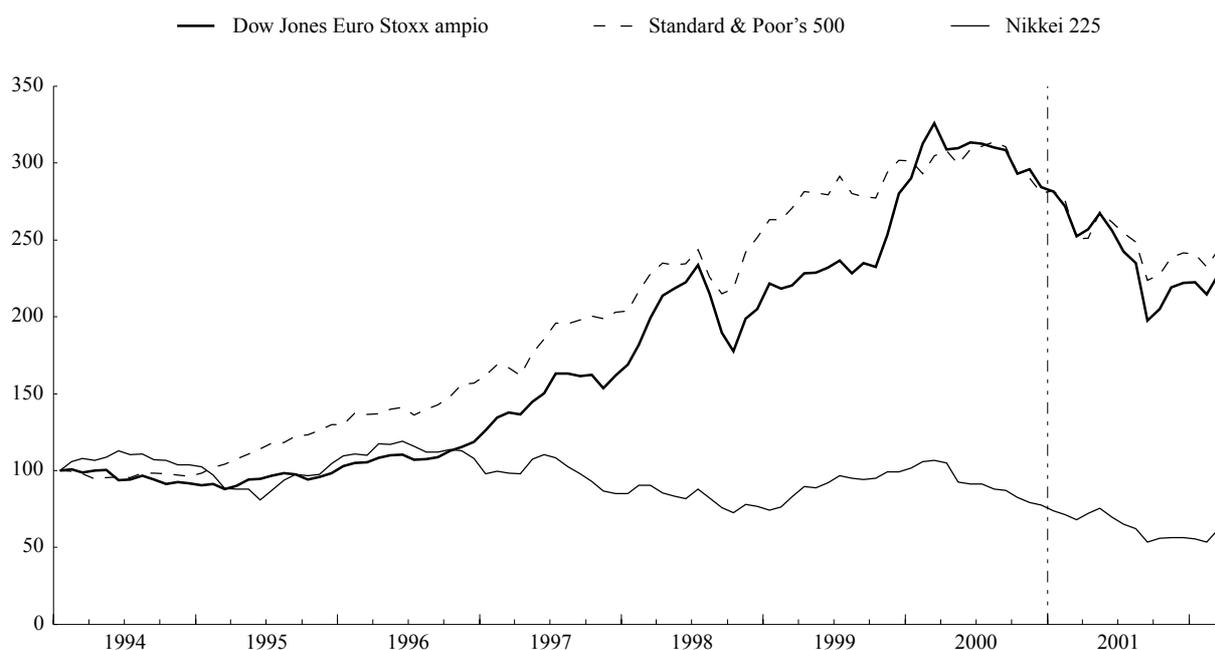
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
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 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
mar.	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
2002 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
8	318,4	3.789,9	315,7	217,9	293,5	354,5	294,0	301,0	524,1	290,5	441,9	484,4	1.164,3	11.885,8
15	316,5	3.755,8	317,2	215,9	298,1	359,1	296,2	298,3	493,9	292,3	423,8	493,0	1.166,1	11.648,0
22	316,6	3.744,4	313,0	216,9	299,6	355,9	298,4	302,0	485,8	290,2	433,8	482,1	1.148,7	11.345,1
29	315,9	3.735,0	309,5	216,3	298,1	358,4	297,1	302,3	487,4	291,4	429,1	477,7	1.147,7	11.024,9

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)

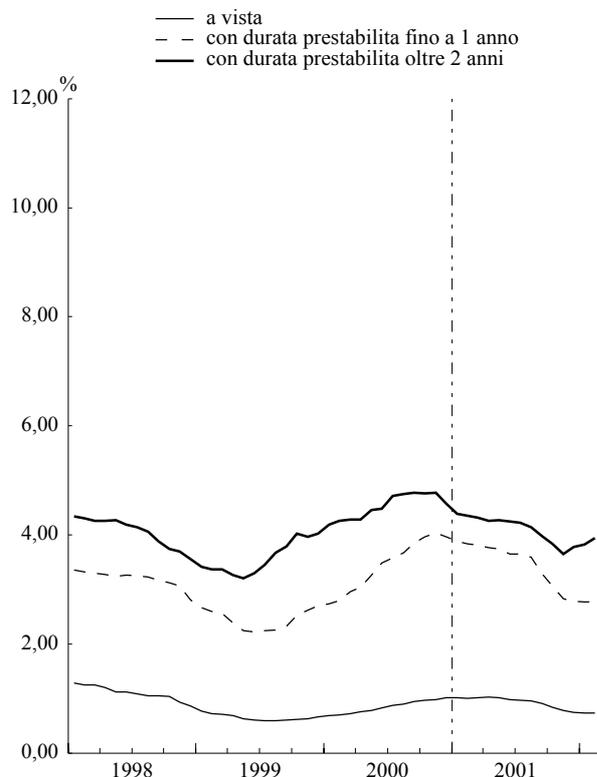
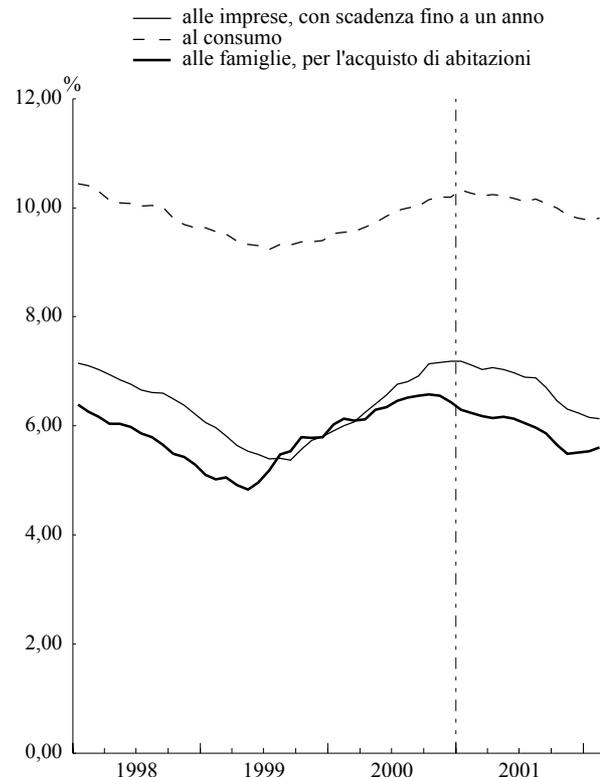


Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4
Tassi di interesse bancari al dettaglio
(valori percentuali in ragione d'anno; valori medi nel periodo indicato)

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		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	Mutui per l'acquisto di abitazioni 10
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 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	2,79	2,78	3,77	2,17	2,79	6,24	5,69	9,81	5,52
2002 gen.	0,73	2,77	2,77	3,83	2,18	2,80	6,15	5,63	9,78	5,53
feb.	0,74	2,78	2,79	3,94	2,16	2,91	6,14	5,75	9,81	5,60

Tassi di interesse sui depositi
(dati mensili)

Tassi di interesse sui prestiti
(dati mensili)


Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5

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

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	740,0	459,6	466,6	-7,0	656,0	26,4	23,1
dic.	330,3	375,7	-45,4	694,2	307,5	353,5	-45,9	610,9	22,7	22,2
2002 gen.	484,1	452,7	31,4	728,8	463,8	432,6	31,1	643,4	20,3	20,0

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 gen.	153,4	144,5	8,9	6.536,5	136,1	132,2	4,0	5.993,7	17,2	12,3
feb.	139,6	85,7	53,9	6.591,2	117,1	70,5	46,5	6.042,3	22,5	15,1
mar.	155,9	102,2	53,7	6.655,5	127,8	87,1	40,6	6.085,0	28,1	15,0
apr.	114,9	74,2	40,7	6.695,0	98,2	64,7	33,5	6.118,1	16,7	9,5
mag.	134,9	80,9	54,0	6.766,3	117,4	68,1	49,3	6.167,7	17,5	12,8
giu.	137,6	78,5	59,1	6.820,7	116,6	58,8	57,7	6.223,9	21,1	19,7
lug.	140,3	98,6	41,7	6.852,8	124,1	85,5	38,6	6.262,6	16,2	13,1
ago.	89,2	74,1	15,1	6.855,8	75,7	62,8	12,9	6.274,2	13,5	11,2
set.	129,1	110,4	18,7	6.876,8	113,2	92,4	20,8	6.295,4	15,9	18,0
ott.	144,1	107,6	36,5	6.915,8	123,1	92,4	30,7	6.326,4	21,0	15,2
nov.	141,7	91,6	50,2	6.969,8	114,9	86,4	28,5	6.354,8	26,8	5,1
dic.	120,6	82,2	38,5	7.007,0	110,4	72,8	37,5	6.391,4	10,3	9,4
2002 gen.	166,8	115,0	51,8	7.061,8	153,5	104,9	48,6	6.437,9	13,3	10,1

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 gen.	529,7	491,3	38,4	7.224,0	494,8	458,4	36,4	6.609,7	35,0	32,9
feb.	544,2	476,4	67,8	7.293,9	501,0	444,1	56,9	6.668,3	43,2	32,3
mar.	608,7	538,7	70,0	7.378,3	560,5	504,9	55,5	6.728,3	48,2	33,8
apr.	556,8	506,0	50,8	7.428,8	522,5	477,5	45,0	6.772,6	34,3	28,5
mag.	613,0	561,6	51,4	7.502,1	574,3	528,3	46,0	6.820,2	38,7	33,3
giu.	548,4	497,4	51,0	7.547,7	504,6	454,5	50,1	6.867,2	43,8	42,9
lug.	533,8	484,4	49,4	7.587,9	494,4	450,8	43,6	6.912,3	39,4	33,6
ago.	511,8	492,2	19,7	7.594,0	480,3	462,8	17,5	6.929,4	31,5	29,3
set.	525,4	510,2	15,2	7.611,7	487,2	468,7	18,6	6.948,9	38,2	41,6
ott.	642,2	601,6	40,6	7.657,8	603,2	563,2	40,0	6.989,4	39,0	38,4
nov.	627,7	581,2	46,5	7.709,8	574,5	553,0	21,5	7.010,7	53,2	28,3
dic.	450,9	457,9	-7,0	7.701,3	417,9	426,3	-8,4	7.002,3	33,0	31,6
2002 gen.	650,8	567,6	83,2	7.790,6	617,3	537,6	79,7	7.081,4	33,5	30,1

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.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-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	475,8	479,4	-3,7	703,6	nov.
0,5	83,3	17,1	10,2	6,9	54,5	324,7	363,7	-39,0	665,4	dic.
0,3	85,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,9	542,8	16,3	8,2	8,2	713,8	152,5	140,4	12,1	6.707,5	2001 gen.
7,4	548,9	36,3	13,1	23,2	736,7	153,3	83,7	69,7	6.779,0	feb.
13,1	570,4	37,0	8,1	29,0	765,7	164,8	95,2	69,6	6.850,7	mar.
7,2	576,9	20,0	6,7	13,3	778,8	118,2	71,4	46,8	6.896,9	apr.
4,7	598,6	27,0	10,4	16,6	795,3	144,4	78,4	65,9	6.963,0	mag.
1,4	596,8	33,6	8,7	24,8	820,3	150,1	67,6	82,6	7.044,2	giu.
3,1	590,2	14,8	5,8	9,0	829,6	138,9	91,3	47,6	7.092,2	lug.
2,2	581,6	12,9	6,0	6,9	836,7	88,6	68,8	19,8	7.110,8	ago.
-2,1	581,4	8,4	9,0	-0,6	836,0	121,6	101,4	20,2	7.131,4	set.
5,8	589,4	19,4	4,5	14,9	850,8	142,4	96,9	45,6	7.177,2	ott.
21,7	615,0	30,0	7,4	22,7	873,5	144,9	93,8	51,1	7.228,2	nov.
0,9	615,7	13,6	13,4	0,1	873,6	123,9	86,2	37,7	7.265,0	dic.
3,2	623,8	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,1	614,3	29,3	37,5	-8,2	772,3	524,0	495,9	28,1	7.382,0	2001 gen.
10,9	625,6	48,8	26,2	22,6	794,6	549,8	470,2	79,5	7.462,9	feb.
14,4	650,0	63,4	14,4	49,0	843,6	623,8	519,3	104,5	7.572,0	mar.
5,8	656,1	27,2	35,9	-8,7	834,7	549,6	513,4	36,3	7.607,4	apr.
5,4	681,9	38,8	23,9	14,9	849,5	613,1	552,2	60,9	7.669,7	mag.
0,9	680,5	58,6	18,5	40,1	889,8	563,2	473,1	90,2	7.757,0	giu.
5,8	675,5	21,0	31,3	-10,2	879,8	515,4	482,1	33,3	7.792,1	lug.
2,2	664,5	22,8	20,7	2,1	882,0	503,1	483,6	19,6	7.811,5	ago.
-3,4	662,8	30,4	21,0	9,4	891,5	517,7	489,6	28,0	7.840,4	set.
0,6	668,4	28,2	24,5	3,7	895,1	631,4	587,7	43,7	7.884,5	ott.
25,0	699,1	46,2	20,2	25,9	921,1	620,7	573,2	47,4	7.931,8	nov.
1,4	699,0	30,7	23,7	7,0	928,1	448,6	450,0	-1,4	7.930,4	dic.
3,5	709,2	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

Tavola 3.6

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
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.	656,0	251,4	3,9	105,8	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
dic.	610,9	240,9	3,5	95,1	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 gen.	643,4	258,0	3,4	99,8	278,8	3,5	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
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.	6.042,3	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	299,9	3.168,2	110,5	765,7	199,8	237,5	80,4
apr.	6.118,1	2.247,8	271,1	303,9	3.182,7	112,7	778,8	202,5	245,1	82,8
mag.	6.167,7	2.255,8	281,0	312,8	3.204,6	113,4	795,3	208,1	251,2	88,1
giu.	6.223,9	2.270,8	288,6	320,2	3.230,8	113,4	820,3	216,5	256,9	91,3
lug.	6.262,6	2.289,8	305,8	322,7	3.228,8	115,5	829,6	219,0	262,4	93,3
ago.	6.274,2	2.289,7	307,2	329,2	3.229,7	118,4	836,7	220,2	269,3	94,0
set.	6.295,4	2.296,4	311,5	327,8	3.237,3	122,5	836,0	220,9	270,1	93,4
ott.	6.326,4	2.311,8	321,8	324,4	3.240,9	127,5	850,8	222,7	276,6	95,4
nov.	6.354,8	2.314,0	329,7	340,8	3.241,0	129,3	873,5	226,7	288,2	99,8
dic.	6.391,4	2.316,0	359,8	346,6	3.238,4	130,5	873,6	229,0	287,7	100,4
2002 gen.	6.437,9	2.321,2	362,3	351,8	3.269,1	133,5	.	.	.	.

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
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	396,3	3.467,9	114,8	834,7	229,3	263,5	92,5
mag.	6.820,2	2.516,8	286,6	412,3	3.488,7	115,8	849,5	234,6	269,2	96,9
giu.	6.867,2	2.532,5	293,9	417,7	3.507,7	115,4	889,8	248,5	281,5	102,9
lug.	6.912,3	2.549,2	310,8	423,6	3.509,7	119,1	879,8	244,3	279,7	100,0
ago.	6.929,4	2.544,7	311,6	435,7	3.515,6	121,9	882,0	243,3	285,0	99,8
set.	6.948,9	2.548,6	315,6	433,7	3.524,8	126,2	891,5	248,0	292,3	98,9
ott.	6.989,4	2.573,8	325,6	434,2	3.524,9	130,9	895,1	246,0	293,0	99,4
nov.	7.010,7	2.565,4	333,7	446,6	3.532,2	132,9	921,1	250,3	307,6	103,2
dic.	7.002,3	2.556,9	363,3	441,8	3.505,7	134,7	928,1	252,8	312,0	104,8
2002 gen.	7.081,4	2.579,2	365,7	451,5	3.547,9	137,0	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	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	703,6	275,0	23,4	109,2	291,3	4,0	0,6	nov.
0,1	0,5	1,3	665,4	264,7	27,9	99,5	267,4	4,6	1,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
90,2	33,8	121,1	6.707,5	2.376,3	478,2	351,0	3.240,0	140,9	121,1	2001 gen.
88,2	34,7	118,9	6.779,0	2.417,4	489,8	364,6	3.244,7	143,5	118,9	feb.
90,7	39,9	117,5	6.850,7	2.440,8	502,8	380,2	3.258,9	150,5	117,5	mar.
91,5	40,0	116,9	6.896,9	2.450,3	516,2	386,7	3.274,2	152,7	116,9	apr.
92,5	39,6	115,7	6.963,0	2.463,9	532,3	401,0	3.297,0	153,0	115,7	mag.
94,4	46,1	115,1	7.044,2	2.487,3	545,5	411,5	3.325,2	159,5	115,1	giu.
94,0	46,1	114,7	7.092,2	2.508,8	568,2	416,0	3.322,8	161,6	114,7	lug.
93,8	46,0	113,4	7.110,8	2.509,8	576,5	423,2	3.323,5	164,4	113,4	ago.
92,0	46,0	113,6	7.131,4	2.517,3	581,6	421,2	3.329,2	168,5	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.177,2	2.534,5	598,4	419,8	3.332,7	178,8	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.228,2	2.540,6	617,9	440,5	3.332,5	181,0	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.265,0	2.544,9	647,5	447,0	3.330,5	182,2	112,9	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
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	7.572,0	2.743,8	533,7	487,3	3.535,6	153,7	117,9	mar.
91,6	40,8	117,0	7.607,4	2.746,3	540,1	488,7	3.559,5	155,7	117,0	apr.
92,6	40,4	115,8	7.669,7	2.751,4	555,8	509,2	3.581,3	156,2	115,8	mag.
94,6	46,9	115,3	7.757,0	2.781,0	575,4	520,6	3.602,3	162,4	115,3	giu.
94,2	46,9	114,8	7.792,1	2.793,5	590,5	523,5	3.603,9	166,0	114,8	lug.
93,9	46,6	113,5	7.811,5	2.787,9	596,6	535,5	3.609,5	168,6	113,5	ago.
92,1	46,5	113,7	7.840,4	2.796,6	607,9	532,6	3.616,9	172,7	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.884,5	2.819,8	618,5	533,6	3.616,9	182,5	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.931,8	2.815,6	641,3	549,7	3.623,8	185,0	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.930,4	2.809,7	675,3	546,5	3.598,0	186,8	114,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
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	2,4	66,3	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
dic.	307,5	228,8	1,3	52,2	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 gen.	463,8	327,7	1,8	71,0	61,3	1,9	.	.	.	.

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
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.	116,6	44,6	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.	123,1	58,4	13,5	4,6	40,8	5,7	19,4	3,2	7,8	2,3
nov.	114,9	48,0	11,4	17,1	35,8	2,7	30,0	5,8	13,0	4,6
dic.	110,4	42,4	34,0	8,8	23,0	2,2	13,6	6,4	3,9	1,7
2002 gen.	153,5	48,2	7,9	6,2	88,0	3,2	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
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.	504,6	326,7	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.	603,2	404,6	15,5	90,3	86,0	6,9	28,2	6,3	12,6	3,2
nov.	574,5	395,5	13,7	83,4	78,0	4,0	46,2	12,2	20,8	5,7
dic.	417,9	271,1	35,3	61,0	46,4	4,1	30,7	13,0	12,3	3,1
2002 gen.	617,3	375,9	9,7	77,3	149,3	5,1	.	.	.	.

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 (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	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	475,8	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.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
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	142,4	61,6	21,4	6,9	41,1	11,1	0,4	ott.
1,0	0,5	5,1	144,9	53,7	24,3	21,7	36,8	3,2	5,1	nov.
1,3	0,1	0,1	123,9	48,8	37,8	10,5	24,3	2,3	0,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
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	348,3	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	631,4	410,8	28,1	93,5	86,2	12,3	0,5	ott.
1,1	0,8	5,6	620,7	407,7	34,5	89,1	79,1	4,7	5,6	nov.
1,3	0,3	0,8	448,6	284,1	47,5	64,0	47,8	4,3	0,8	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

Tavola 3.6 (segue)

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

(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)

Emissioni nette

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	0,2	-3,8	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
dic.	-45,9	-11,6	-0,5	-10,6	-23,8	0,5	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 gen.	31,1	15,8	-0,1	4,6	11,4	-0,6	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 gen.	4,0	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.	33,5	7,4	5,4	4,0	14,5	2,1	13,3	2,8	7,7	2,5
mag.	49,3	7,9	9,9	9,0	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
giu.	57,7	16,6	7,6	7,3	26,2	0,0	24,8	8,3	5,6	3,2
lug.	38,6	19,0	17,2	2,6	-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.	20,8	6,3	4,3	-1,5	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
ott.	30,7	15,1	10,3	-3,4	3,7	5,0	14,9	1,8	6,5	2,0
nov.	28,5	2,1	8,0	16,5	0,1	1,8	22,7	3,9	11,6	4,4
dic.	37,5	3,0	30,1	5,8	-2,6	1,2	0,1	2,3	-0,6	0,6
2002 gen.	48,6	7,2	2,5	5,2	30,7	3,0	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 gen.	36,4	35,4	-0,6	0,3	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.	45,0	11,8	5,8	2,0	23,2	2,1	-8,7	-8,3	0,4	-0,5
mag.	46,0	-1,6	10,0	15,9	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
giu.	50,1	18,7	7,3	5,5	18,9	-0,4	40,1	13,9	12,2	5,9
lug.	43,6	15,4	17,0	5,8	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.	18,6	3,0	4,0	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	40,0	24,8	9,9	0,3	0,2	4,7	3,7	-2,0	0,8	0,5
nov.	21,5	-8,6	8,2	12,7	7,2	2,0	25,9	4,2	14,7	3,7
dic.	-8,4	-8,5	29,6	-4,8	-26,4	1,8	7,0	2,5	4,4	1,6
2002 gen.	79,7	23,0	2,4	9,9	42,1	2,3	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-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	-11,3	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,5	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	46,8	10,2	13,1	6,5	15,3	2,2	-0,6	apr.
1,0	-0,4	-1,1	65,9	13,5	16,1	14,4	22,8	0,3	-1,1	mag.
1,9	6,5	-0,6	82,6	24,9	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	giu.
-0,5	0,0	-0,4	47,6	21,6	22,5	4,5	-2,7	2,1	-0,4	lug.
-0,2	-0,1	-1,3	19,8	2,3	8,2	7,2	0,6	2,8	-1,3	ago.
-1,8	0,0	0,2	20,2	7,0	5,1	-2,0	5,7	4,2	0,2	set.
-0,1	5,3	-0,6	45,6	16,9	16,8	-1,4	3,5	10,3	-0,6	ott.
-0,4	0,4	2,7	51,1	6,0	19,7	20,8	-0,3	2,2	2,7	nov.
0,6	0,0	-2,8	37,7	5,3	29,5	6,4	-2,0	1,2	-2,8	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,5	-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	60,9	3,7	15,7	20,5	21,7	0,5	-1,1	mag.
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,6	19,5	11,4	21,0	6,1	-0,5	giu.
-0,5	0,0	-0,6	33,3	11,2	14,9	2,9	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	28,0	7,8	11,3	-2,9	7,4	4,2	0,2	set.
-0,2	5,1	-0,5	43,7	22,8	10,7	0,9	0,0	9,8	-0,5	ott.
-0,3	0,5	3,1	47,4	-4,4	22,9	16,4	6,9	2,6	3,1	nov.
0,6	0,0	-2,2	-1,4	-6,0	34,0	-3,2	-25,9	1,8	-2,2	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.

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.) ¹⁾	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
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 2° trim.	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,0	1,2	108,5	110,1
3° trim.	109,3	2,5	108,3	2,4	111,2	2,5	109,3	0,3	108,6	110,8
4° trim.	109,6	2,2	108,7	1,8	111,3	2,8	109,7	0,4	108,7	111,6
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 apr.	108,8	2,9	108,3	3,3	109,9	2,4	108,6	0,5	107,9	110,0
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,1	0,4	108,7	110,1
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,2	108,8	110,3
lug.	109,2	2,6	108,2	2,8	111,2	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,5
ago.	109,1	2,4	108,0	2,4	111,3	2,5	109,1	0,0	108,4	110,7
set.	109,5	2,3	108,7	2,1	111,0	2,6	109,6	0,4	108,9	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	108,6	111,6
dic.	109,6	2,0	108,7	1,7	111,5	2,8	109,7	0,1	108,6	111,9
2002 gen.	110,1	2,7	109,0	2,5	112,2	3,0	110,3	0,5	109,2	112,4
feb.	110,2	2,4	108,9	2,1	112,7	3,0	110,3	0,0	109,0	112,6
mar. ²⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ³⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ¹⁾	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
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 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
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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.	4,9	3,3	7,2	0,8	1,9	-2,8	2,1	3,5	-1,1	3,9	3,1
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ¹⁾		Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)
	Industria escluse le costruzioni ³⁾									Costruzioni ⁴⁾	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	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	107,9	2,1	1,8	1,1	1,0	2,9	2,1	3,0	2,7	2,3	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2001 1° tr.	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,3	11,0	2,5	3,2	4,1	-0,8	28,4
2° tr.	108,8	3,6	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,5	8,8	2,7	2,5	4,6	-3,0	31,7
3° tr.	108,3	1,4	1,5	0,1	1,1	3,0	2,1	3,1	0,6	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0
4° tr.	107,2	-1,0	0,6	-1,3	1,1	2,2	1,8	2,3	-8,2	1,6	-1,5	-28,8	-15,6	22,4
2002 1° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-10,4	-3,3	24,6
2001 mar.	108,5	4,2	2,8	3,4	0,9	3,4	2,2	3,6	9,2	-	2,8	-0,8	-3,0	28,1
apr.	108,7	4,2	2,5	2,5	1,0	3,5	2,2	3,6	10,6	-	3,0	10,1	-3,7	29,8
mag.	108,9	3,6	2,2	1,8	1,0	3,3	2,2	3,5	9,1	-	2,6	1,4	-5,9	32,7
giu.	108,9	3,1	2,1	1,4	1,0	3,3	2,3	3,5	6,8	-	2,0	3,0	0,9	32,5
lug.	108,3	2,1	1,7	0,6	1,1	3,1	2,2	3,2	2,8	-	1,2	-1,3	-1,8	29,4
ago.	108,2	1,6	1,5	0,1	1,2	3,0	2,2	3,2	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7
set.	108,3	0,6	1,2	-0,4	1,1	2,8	2,0	2,9	-2,3	-	-0,2	-20,7	-18,1	28,8
ott.	107,6	-0,7	0,9	-1,0	1,1	2,5	1,9	2,6	-7,3	-	-1,2	-30,2	-19,3	23,8
nov.	107,1	-1,3	0,6	-1,3	1,0	2,2	1,8	2,3	-9,5	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7
dic.	106,8	-1,1	0,4	-1,5	1,1	1,9	1,8	1,9	-7,6	-	-1,4	-20,6	-12,3	21,5
2002 gen.	107,1	-0,9	0,3	-1,7	1,2	1,8	1,8	1,8	-5,6	-	-0,7	-14,3	-6,2	22,6
feb.	107,2	-1,1	0,1	-1,9	1,2	1,3	1,6	1,3	-5,7	-	-0,9	-15,1	-3,7	23,5
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-1,5	0,0	27,9

2. Deflatori del PIL⁵⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione, dati destagionalizzati)

	Totale		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100							
	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	2,3	1,0	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,1	1,0	2,6	4,6	8,2
2000 1° trim.	107,3	1,1	2,4	1,9	1,4	2,2	3,7	7,7
2° trim.	107,6	1,1	2,3	1,8	0,6	2,6	4,5	8,2
3° trim.	108,1	1,4	2,6	2,3	0,8	2,5	4,9	8,3
4° trim.	108,4	1,5	2,7	2,5	1,2	3,0	5,3	8,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	110,7	2,3	2,2	2,4	2,2	2,2	1,6	1,3
2001 1° trim.	109,9	2,1	2,5	2,4	1,8	2,5	3,3	4,3
2° trim.	110,6	2,4	2,6	2,8	2,4	2,2	2,8	3,2
3° trim.	110,8	2,2	2,1	2,4	2,3	2,2	0,9	0,6
4° trim.	111,6	2,6	1,6	2,1	2,4	1,8	-0,4	-2,8

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

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

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

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

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

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

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

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
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	5.883,0	5.743,7	3.331,8	1.176,6	1.201,9	33,4	139,3	1.948,4	1.809,2
1999	6.140,5	6.036,4	3.496,8	1.237,3	1.288,3	14,0	104,0	2.053,1	1.949,0
2000	6.428,6	6.358,9	3.661,1	1.273,2	1.378,7	45,8	69,7	2.408,2	2.338,5
2000 3° trim.	1.614,7	1.596,9	919,8	318,7	348,1	10,3	17,8	614,3	596,5
4° trim.	1.629,7	1.617,7	927,1	322,8	350,4	17,4	12,0	638,4	626,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.804,7	6.693,5	3.904,0	1.346,9	1.433,0	9,5	111,2	2.562,3	2.451,1
2001 1° trim.	1.687,0	1.661,3	963,8	332,0	358,8	6,7	25,7	644,7	619,0
2° trim.	1.698,7	1.677,2	976,0	335,2	358,3	7,7	21,5	645,7	624,1
3° trim.	1.705,4	1.677,9	980,2	337,9	359,0	0,8	27,5	638,9	611,5
4° trim.	1.713,6	1.677,1	984,0	341,9	356,9	-5,7	36,6	633,0	596,4

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
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	5.667,1	5.544,1	3.187,3	1.139,7	1.189,8	27,3	123,0	1.938,2	1.815,3
1999	5.816,2	5.723,4	3.289,5	1.164,1	1.255,6	14,1	92,8	2.039,8	1.947,0
2000	6.011,0	5.881,9	3.372,3	1.185,9	1.310,0	13,7	129,1	2.287,1	2.158,1
2000 3° trim.	1.506,5	1.472,7	844,5	296,4	329,9	1,9	33,8	580,0	546,2
4° trim.	1.516,0	1.482,5	845,9	298,7	329,9	8,0	33,5	596,0	562,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.210,4	6.050,6	3.509,0	1.224,4	1.331,1	-13,9	159,8	2.393,1	2.233,3
2001 1° trim.	1.550,9	1.511,0	873,8	304,4	335,5	-2,7	39,9	602,9	563,0
2° trim.	1.552,0	1.515,4	877,7	305,6	333,4	-1,2	36,7	600,1	563,4
3° trim.	1.555,0	1.513,8	878,3	306,4	332,5	-3,5	41,2	597,6	556,4
4° trim.	1.552,4	1.510,4	879,1	308,1	329,7	-6,5	42,0	592,5	550,5

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.269,9	138,6	1.227,1	291,8	1.086,9	1.381,3	1.144,3	202,8	582,2
1998	5.469,1	138,7	1.274,9	295,0	1.140,7	1.440,3	1.179,6	201,5	615,4
1999	5.676,6	135,2	1.295,8	311,2	1.182,9	1.526,1	1.225,2	200,3	664,3
2000	5.949,4	136,9	1.371,6	325,3	1.237,4	1.610,7	1.267,4	210,9	690,1
2000 3° trim.	1.496,0	34,5	345,6	81,2	310,7	405,6	318,4	52,9	171,6
4° trim.	1.508,4	34,9	348,6	81,9	314,9	408,2	319,9	53,0	174,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001									
2001 1° trim.	1.562,7	37,2	360,1	85,5	328,3	420,7	330,8	55,0	179,4
2° trim.	1.573,7	37,8	358,6	85,7	332,3	425,9	333,4	55,4	180,4
3° trim.	1.582,7	38,7	358,3	86,5	335,0	427,5	336,7	55,7	178,4
4° trim.									

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,3	140,2	1.216,9	290,3	1.072,1	1.338,0	1.109,9	213,9	556,0
1998	5.317,2	142,2	1.253,8	292,1	1.114,8	1.387,8	1.126,5	221,2	571,1
1999	5.451,1	145,2	1.263,7	298,9	1.161,1	1.441,3	1.140,8	229,7	594,7
2000	5.646,0	145,0	1.320,3	304,3	1.211,3	1.506,1	1.159,0	243,1	608,1
2000 3° trim.	1.416,1	36,5	331,5	75,9	303,8	378,5	289,9	61,2	151,7
4° trim.	1.425,8	36,3	333,7	75,8	307,8	381,2	290,9	62,0	152,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.853,7	152,5	1.349,1	309,4	1.277,4	1.575,9	1.189,5	259,6	616,2
2001 1° trim.	1.460,8	37,9	341,3	77,8	317,9	389,8	296,1	64,0	154,0
2° trim.	1.461,9	37,9	337,8	77,1	319,2	392,9	296,9	64,6	154,8
3° trim.	1.466,3	38,4	337,6	77,1	319,8	395,4	297,9	65,3	153,9
4° trim.	1.464,7	38,3	332,3	77,3	320,5	397,7	298,6	65,8	153,5
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
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	4,0	3,7	1,5	3,4	2,7
1999	2,5	2,1	0,8	2,3	4,2	3,9	1,3	3,8	4,1
2000	3,6	-0,1	4,5	1,8	4,3	4,5	1,6	5,9	2,3
2000 3° trim.	3,4	0,5	4,3	1,0	3,9	4,5	1,6	5,5	1,6
4° trim.	3,3	-1,1	4,3	0,6	4,4	4,0	1,3	5,9	-0,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,9	-0,6	1,0	-0,6	2,9	3,2	1,1	5,2	-0,6
2001 1° trim.	2,8	-0,6	3,6	-0,8	4,1	3,5	1,1	5,8	0,4
2° trim.	2,1	-0,8	1,5	-0,5	3,4	3,4	1,0	5,4	-1,3
3° trim.	1,8	-0,6	0,7	-0,6	2,7	3,1	1,2	5,0	-0,5
4° trim.	1,0	-0,4	-1,5	-0,4	1,6	2,9	1,1	4,5	-1,1

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Industria escluse le costruzioni ²⁾									Costruzioni	Industria manifatturiera
		Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
		Indice (dest.) 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,5	7,6	2,8	4,7	2,4	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	5,7	5,8	8,8	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	9,1	2,0	4,0	1,5	0,0	1,0	5,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	-0,4	117,8	0,2	-0,2	-1,3	1,2	0,0	-2,6	0,5	0,5	-2,1	0,1
2001 1° trim.	3,2	119,6	4,3	4,5	2,9	8,0	3,3	3,3	3,3	-1,6	-2,1	5,2
2° trim.	0,2	118,3	0,9	0,5	-0,2	1,6	0,4	-1,7	0,8	1,0	-2,7	0,8
3° trim.	-1,2	117,7	-0,4	-0,7	-1,7	0,2	0,0	-3,7	0,8	0,7	-2,5	-0,6
4° trim.	-3,5	115,6	-3,8	-4,8	-6,0	-4,2	-3,4	-7,6	-2,6	2,2	-1,0	-4,6
2001 apr.	-0,1	118,3	0,8	0,2	-0,3	1,0	0,1	-1,9	0,5	0,7	-3,9	0,9
mag.	-0,5	117,8	-0,1	-0,4	-1,1	0,5	-0,4	-3,6	0,3	2,0	-3,3	-0,4
giu.	1,2	118,8	1,8	1,6	0,7	3,1	1,4	0,3	1,7	0,3	-1,1	2,0
lug.	-1,3	116,9	-1,4	-1,6	-1,7	-1,7	-1,0	-6,5	0,2	0,2	-1,6	-1,6
ago.	-1,1	118,4	1,1	0,8	-1,1	3,0	1,5	0,8	1,6	1,1	-2,9	1,0
set.	-1,0	117,7	-0,6	-1,0	-2,0	0,0	-0,2	-4,0	0,6	1,0	-2,9	-0,8
ott.	-2,3	115,9	-2,6	-2,9	-3,7	-1,9	-2,5	-7,4	-1,4	-0,9	-0,1	-2,8
nov.	-3,9	115,1	-4,2	-4,9	-5,8	-4,7	-3,6	-7,5	-2,7	1,6	-2,4	-5,0
dic.	-4,4	115,6	-4,6	-6,7	-8,9	-5,9	-4,3	-7,9	-3,4	5,3	-0,6	-6,0
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	13	14		15	16					17	18
1998	107,9	3,7	104,4	3,0	2,0	3,6	1,9	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,3	107,1	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,0	4,1	109,7	2,3	1,9	2,3	1,6	4,9	952	-2,1	
2000 4° trim.	118,1	3,7	110,5	1,7	1,4	1,6	0,7	3,8	920	-3,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	121,0	3,9	111,3	1,4	1,2	1,4	1,3	-0,2	970	-0,6	
2001 1° trim.	119,5	4,5	111,1	2,4	1,6	2,7	2,8	1,2	955	-5,0	
2° trim.	120,8	3,9	111,2	0,9	1,0	1,0	0,7	-0,6	1.005	1,8	
3° trim.	121,8	4,2	111,5	1,6	1,3	1,4	2,5	-0,8	952	-1,2	
4° trim.	121,9	2,9	111,4	0,7	1,0	0,5	-0,6	-0,5	968	2,5	
2001 apr.	120,4	3,8	111,2	1,1	0,9	1,1	1,0	-0,5	968	-1,7	
mag.	120,6	2,8	111,0	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-1,8	993	0,0	
giu.	121,4	5,0	111,3	1,6	1,2	2,0	1,6	0,5	1.054	7,3	
lug.	121,5	4,3	111,4	1,5	2,0	1,2	0,7	-2,0	937	-1,5	
ago.	121,7	4,5	111,5	1,6	1,7	1,3	0,5	0,9	960	-0,5	
set.	122,1	3,9	111,7	1,5	0,9	1,6	4,8	-1,1	958	-1,3	
ott.	121,3	2,5	110,7	0,0	0,5	0,3	-3,2	0,1	963	3,2	
nov.	122,5	3,4	112,1	1,5	1,2	1,4	2,0	-0,5	971	3,3	
dic.	121,9	2,6	111,3	0,5	1,1	-0,3	0,6	-0,2	968	0,8	
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	930	-2,4
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	930	-3,2

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

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

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

3) Medie mensili.

Tavola 5.3

Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese

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

(saldi percentuali destagionalizzati, ove non diversamente indicato)

	Indice del clima economico ¹⁾²⁾ (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie ¹⁾				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione							7	8	9	10	11
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	101,0	-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.	99,3	-13	-26	14	0	80,8	-10	0	-11	26	-1
2001 mar.	102,6	-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.	99,3	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1
mar.	99,5	-11	-24	13	4	-	-9	0	-9	25	-1

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

(saldi percentuali destagionalizzati)

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio			Indice di fiducia nel settore dei servizi ¹⁾				
	Totale	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei prossimi mesi
1998	-19	-25	-12	-3	-3	13	8	32	33	30	32
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	26	25	24	31
2000	1	-6	8	-1	4	16	9	30	37	22	32
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	-5	-10	1	-6	-4	16	3	15	16	8	21
2001 1° tr.	-1	-7	5	-2	4	18	9	27	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.	-11	-17	-4	-14	-20	18	-4	4	4	-13	21
2001 mar.	-2	-7	3	-5	-3	15	2	25	28	11	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	16	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	-16	-3	-15	-24	17	-3	3	2	-13	21
mar.	-11	-16	-6	-15	-20	21	-4	8	9	-11	25

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

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

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

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

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia ¹⁾

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

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in per- centuale delle forze di lavoro	in per- centuale delle forze di lavoro	in per- centuale 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	13,815	10,7	9,3	20,9
1999	104,6	1,6	2,2	-0,6	0,0	2,6	12,721	9,7	8,5	18,8
2000	106,8	2,1	2,4	0,2	0,8	2,8	11,998	8,8	7,7	17,3
2000 4° trim.	107,7	2,2	2,4	1,1	1,3	2,8	11,593	8,5	7,4	16,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	.	.	.	.	.	.	11,404	8,3	7,2	16,6
2001 1° trim.	108,0	2,1	2,3	0,8	1,4	2,5	11,422	8,4	7,3	16,5
2° trim.	108,2	1,6	1,8	0,5	0,8	2,1	11,354	8,3	7,2	16,5
3° trim.	108,4	1,2	1,5	-0,1	0,2	1,8	11,375	8,3	7,2	16,5
4° trim.	.	.	.	.	.	.	11,465	8,4	7,2	16,7
2001 feb.	-	-	-	-	-	-	11,422	8,4	7,3	16,5
mar.	-	-	-	-	-	-	11,359	8,3	7,2	16,4
apr.	-	-	-	-	-	-	11,337	8,3	7,2	16,5
mag.	-	-	-	-	-	-	11,356	8,3	7,2	16,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,369	8,3	7,2	16,6
lug.	-	-	-	-	-	-	11,367	8,3	7,2	16,5
ago.	-	-	-	-	-	-	11,363	8,3	7,2	16,5
set.	-	-	-	-	-	-	11,395	8,3	7,2	16,5
ott.	-	-	-	-	-	-	11,445	8,3	7,2	16,7
nov.	-	-	-	-	-	-	11,470	8,4	7,2	16,7
dic.	-	-	-	-	-	-	11,480	8,4	7,3	16,8
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,499	8,4	7,3	16,8
feb.	-	-	-	-	-	-	11,502	8,4	7,2	16,8

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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

- 1) I dati relativi all'occupazione sono basati sul SEC 95. I dati trimestrali non sono del tutto coerenti con quelli annuali, per effetto di differenze nel grado di copertura. I dati relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.
- 3) Costo orario del lavoro per l'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro

Tavola 6.1

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

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

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	4.685,3	320,6	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 1° trim.	4.642,4	311,8	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
2° trim.	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
3° trim.	4.677,5	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
4° trim.	4.826,0	323,4	4.211,1	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	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	259,8
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	268,9
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	264,4
4° trim.	.	239,5	4.819,2	1.687,9	1.617,4	1.396,2	117,7	139,3	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	1.580,0	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 ¹⁾

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

Consistenze
2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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	252,3
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	245,2
<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	279,0
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	249,1
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 ¹⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ²⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	130,5	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,4	-13,6
1998 1° trim.	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,5
2° trim.	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
3° trim.	-14,7	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	2,8
4° trim.	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,4
1999 1° trim.	-39,3	-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	0,5	3,6	-0,9	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,7
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	26,9	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	13,3
2° trim.	94,1	-3,3	81,5	77,3	-4,4	6,3	2,3	15,1	0,8	4,5
3° trim.	8,2	-23,4	47,1	25,2	2,6	13,0	6,5	-17,7	2,1	2,6
4° trim.	.	-69,4	206,3	140,2	10,6	62,5	-6,9	-8,6	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
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	7,7	45,8	43,4	2,3
3° trim.	43,8	5,0	38,8	36,4	10,3	26,1	16,0	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 ¹⁾

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

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 4° trim.	155,8	146,2	21,1	4,4	16,7	68,4	27,6	40,8	66,3	6,7	59,6	-16,8
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	23,0
4° trim.	187,2	139,8	17,8	2,1	15,6	110,8	19,1	91,7	58,6	5,3	53,3	2,1
<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	9,1
2° trim.	98,3	88,1	-18,1	0,4	-18,4	63,0	20,4	42,6	53,3	5,9	47,4	16,5
3° trim.	82,4	58,0	-6,8	2,9	-9,8	51,4	-13,9	65,3	37,8	-4,4	42,2	-21,7
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 ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Società non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Banconote, monete e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2
1995	21,1	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	0,0	17,5	10,9	20,3	2,4	0,9	0,7	5,8	4,2
2000	22,0	21,1	-0,3	18,3	11,7	21,1	2,0	1,7	1,0	6,2	4,2

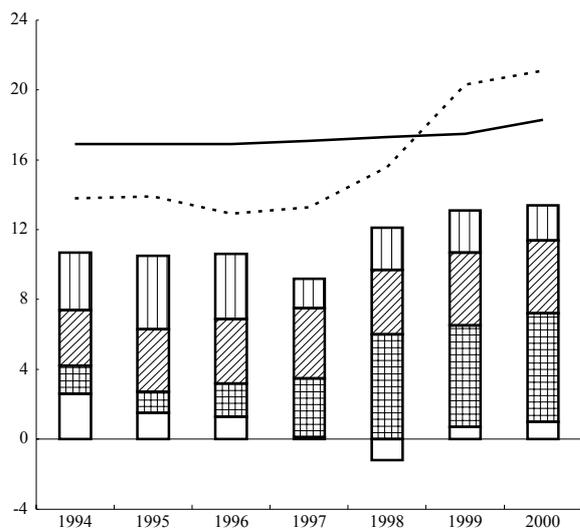
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli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

(in percentuale del PIL)

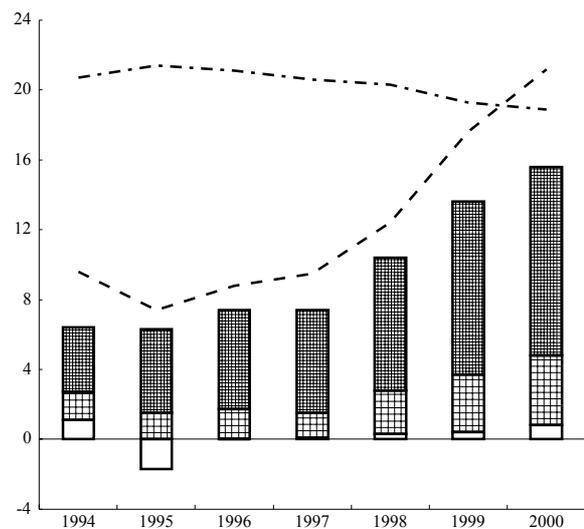
Investimenti

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



Fonti di finanziamento

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

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

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
1991	-4,8	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,5	20,4	11,2	5,0	4,8	1,8	-2,3	8,6	11,7
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	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	0,1	21,2	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	5,0	1,8	-2,5	8,6	12,2
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,1
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	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,1	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
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	11,9
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,2	19,9	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
1998	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,2	-0,8	-2,4	-2,3	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,7	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,8	0,4	-2,2	-2,2	1,9
2000	0,1	1,2	-0,8	-0,3	-1,3	4,5	-0,5	5,8	2,2	-1,5	-1,5	7,0
2001	0,2	-2,7	0,1	0,0	-1,4	1,7	-1,4	5,0	0,2	0,1	-2,2	4,9

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

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

Tavola 7.2
Debito ¹⁾
(in percentuale del PIL)
1. Area dell'euro: debito pubblico, distinto per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri creditori ³⁾	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	9,6	29,1	48,1	24,7	7,4	16,1	9,2
1992	60,9	2,6	16,3	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	9,9	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	69,9	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,8	43,8	58,3	30,5	10,9	16,9	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,4	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,8	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	17,9
1998	73,1	2,8	15,2	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	72,0	2,9	14,1	6,9	48,1	49,7	25,3	14,9	9,6	22,3
2000	69,5	2,7	13,0	6,3	47,5	45,9	22,9	13,4	9,7	23,5

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	Altre valute
1991	57,4	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,3	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	22,2	59,6	2,2	1,3
1993	67,3	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	60,1	6,2	5,3	0,3	7,0	65,0	5,0	14,4	26,8	30,8	70,1	-	1,9
2000	69,5	58,0	6,1	5,1	0,3	5,6	63,9	4,4	14,4	27,3	27,7	67,6	-	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
1998	119,3	60,9	105,0	64,6	59,5	55,1	116,4	6,3	66,8	63,9	54,8	48,8
1999	115,0	61,3	103,8	63,1	58,5	49,6	114,5	6,0	63,1	64,9	54,2	46,8
2000	109,3	60,3	102,8	60,4	57,4	39,0	110,6	5,6	56,0	63,6	53,4	44,0
2001	107,5	59,8	99,7	57,2	57,2	36,6	109,4	5,5	53,2	61,7	55,6	43,6

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

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

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,1	1,0	4,5	4,8	3,1	0,7	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,7	2,0	1,3	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,3	-0,1	1,8	2,0
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	2,5	-1,6	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,8	2,3

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ¹¹⁾	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni					Apporti di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,2	-4,8	0,4	1,0	0,2	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,7
1992	6,8	-4,9	1,9	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,1
1993	8,1	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
1994	6,1	-5,1	0,9	0,0	-0,2	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	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,4
1996	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
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	-0,7	0,1	0,0	-0,2	-0,6	-0,9	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,4
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 [$\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1)] \div \text{PIL}(t)$.
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

Tavola 8.1

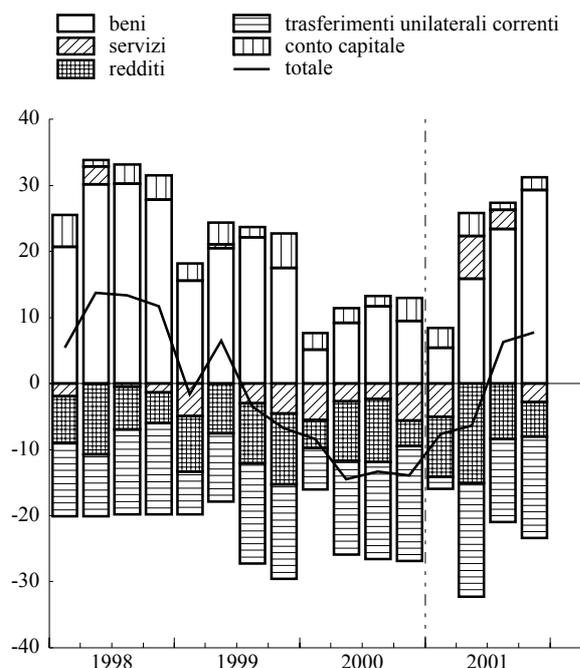
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 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 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
2000 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
2002 gen.	-1,5	2,1	-2,7	-6,7	5,8	2,5	-37,6	4,3	-41,3	0,6	4,0	-5,3	36,5

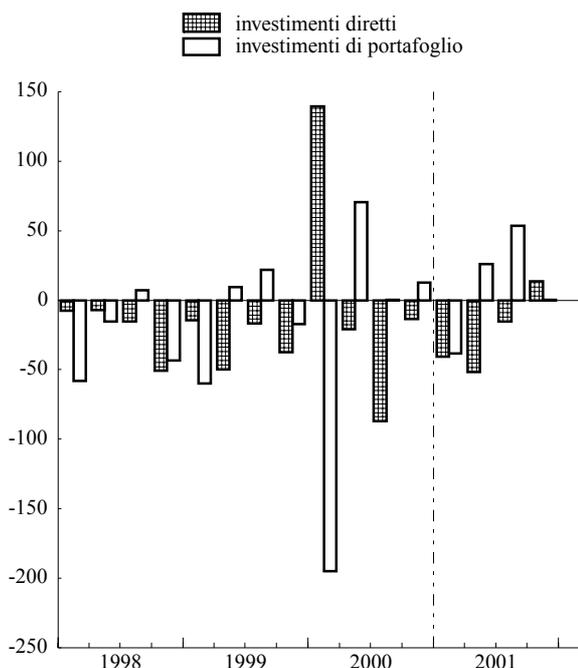
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2
Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998))

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 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 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
2002 gen.	137,7	139,2	-1,5	76,3	74,2	23,6	26,3	20,5	27,2	17,3	11,5	3,0	0,5

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 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 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
2002 gen.	140,0	135,5	4,5	83,7	73,9	26,8	26,9	22,2	26,6	7,3	8,1

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 ¹⁾

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

	All'estero			Nell'area dell'euro		
	Totale 1	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-172,8	.	.	91,5	.	.
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6
2000 4° trim.	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1
2000 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
2002 gen.	-4,8	-6,3	1,5	9,2	6,5	2,6

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5
Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
2000 4° trim.	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 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
2002 gen.	-29,0	-12,3	-14,0	8,9	-15,0	-5,7	-9,2	-21,2	-7,8	-13,4

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 ^{1) 2)}

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
2000 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 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
2002 gen.	9,6	-5,5	-0,7	2,6	-1,2	-8,4	15,9	0,4	-0,5	5,7	16,4	-5,3	-4,4	-0,1

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento ¹⁾**2.1. Eurosistema**

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

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
2000 3° trim.	0,0	0,0	0,0	-5,1	2,6	-2,5	-0,3	0,1	-0,2
4° trim.	0,1	0,0	0,1	5,3	3,2	8,6	0,3	0,2	0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	0,0	0,0	0,0	2,9	-8,0	-5,1	-0,5	-0,2	-0,7
2° trim.	0,0	0,0	0,0	0,1	2,7	2,8	-0,4	0,1	-0,3
3° trim.	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	-0,3	0,0	-0,3

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 3° trim.	-15,8	74,9	59,1	-1,4	0,0	-1,4
4° trim.	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
2° trim.	15,4	-11,9	3,5	-3,4	2,8	-0,6
3° trim.	-60,6	-31,0	-91,6	-0,8	1,8	1,0

2.4. Altri settori

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

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera							Altre attività 12
					Totale 5	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,7	12,5	-11,4	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,2
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	11,6	4,3	2,9	0,0	-5,6	10,1	-0,1	1,7
2000 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'estero¹⁾

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema ²⁾															
1998 dic. ³⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 dic.	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6
2000 dic.	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3
2001 gen.	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	-	-	-	0,8	0,8	20,9
feb.	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	-	-	-	0,6	0,6	21,2
mar. ⁴⁾	393,0	117,6	403,153	4,9	21,4	246,9	9,7	27,3	209,5	-	-	-	0,5	2,1	20,2
apr.	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,2	11,5	23,7	204,6	-	-	-	0,4	0,6	23,4
mag.	408,4	127,2	403,153	5,6	22,3	251,5	10,6	25,7	215,0	-	-	-	0,2	1,8	22,9
giu. ⁴⁾	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	249,6	9,8	28,4	211,2	-	-	-	0,2	3,2	22,7
lug. ⁴⁾	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	242,7	8,5	32,7	201,2	-	-	-	0,4	3,9	23,8
ago. ⁴⁾	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	232,4	8,3	26,3	197,3	-	-	-	0,5	2,0	23,7
set. ⁴⁾	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	232,0	10,2	24,7	196,7	-	-	-	0,4	1,2	21,9
ott. ⁴⁾	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	-	-	-	0,5	2,1	22,0
nov. ⁴⁾	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	240,1	7,9	31,8	199,9	-	-	-	0,4	1,9	22,2
dic. ⁴⁾	392,4	126,1	401,874	5,5	25,3	233,0	7,9	23,4	201,2	-	-	-	0,4	2,6	24,9
2002 gen. ⁴⁾	407,8	131,4	401,877	5,5	25,7	243,1	8,3	36,1	198,4	-	-	-	0,3	2,1	22,3
feb. ⁴⁾	411,4	137,9	401,798	5,6	26,0	238,8	9,0	32,4	197,2	-	-	-	0,2	3,2	22,6
Banca centrale europea ⁵⁾															
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,6	0,3	6,0	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	1,7	2,6
2000 dic.	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	36,9	0,6	6,1	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,7	3,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 gen.	45,7	7,0	24,656	0,0	0,0	37,9	0,7	2,6	34,3	-	-	-	0,3	0,7	3,5
feb.	46,2	7,1	24,656	0,0	0,0	38,4	0,6	3,9	33,9	-	-	-	0,1	0,6	3,0
mar.	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	37,0	0,6	5,2	31,1	-	-	-	0,0	2,1	3,9
apr.	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,0	0,8	5,2	31,0	-	-	-	0,0	0,5	3,6
mag.	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	40,0	0,8	5,2	34,0	-	-	-	0,0	1,8	2,7
giu.	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	40,0	0,9	6,8	32,3	-	-	-	0,0	2,8	3,1
lug.	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	38,4	1,0	7,8	29,6	-	-	-	0,0	3,9	2,9
ago.	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	36,1	1,1	4,2	30,8	-	-	-	0,0	2,0	3,5
set.	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	35,4	1,4	3,4	30,6	-	-	-	0,0	1,1	3,9
ott.	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	38,5	0,9	5,5	32,1	-	-	-	0,0	1,8	2,8
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
feb.	51,1	8,5	24,656	0,1	0,0	39,5	1,1	6,4	32,0	-	-	-	0,0	3,1	3,7

Fonte: BCE.

1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.

2) I dati non sono del tutto confrontabili con quelli riportati nella tavola 1.1 a causa di differenze nelle definizioni e nei criteri di valutazione.

3) Posizione al 1° gennaio 1999.

4) Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.

5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 1995 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)													
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 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	1.045,8	.	.	.	.	996,2	.	.	.	.	.	170,1	175,9
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	54,1	186,3	28,0	172,9	182,9
3° trim.	254,8	116,7	55,0	70,3	221,7	237,2	133,2	38,4	55,6	169,8	27,8	171,4	176,9
4° trim.	266,0	.	.	.	.	240,2	.	.	.	.	.	168,9	168,7
2001 ago.	81,3	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.	82,0	37,3	16,9	23,4	70,9	77,8	43,9	13,0	17,9	56,0	8,9	169,1	172,4
ott.	95,9	42,6	21,2	26,4	83,6	86,0	47,1	14,5	19,5	62,7	8,1	171,8	171,2
nov.	88,8	39,4	19,5	24,2	77,0	81,2	43,9	14,8	18,3	59,5	6,9	167,4	168,0
dic.	81,4	.	.	.	.	73,0	.	.	.	.	.	167,6	166,9
2002 gen.	77,2	.	.	.	.	77,9	.	.	.	.	.	.	.
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
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 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	0,6	.	.	.	.	-2,8	.	.	.	.	.	139,0	135,1
2001 1° trim.	6,1	4,0	11,3	5,6	6,6	1,1	0,2	4,8	-4,7	0,2	-3,1	142,9	138,3
2° trim.	2,5	-1,7	3,9	2,1	2,8	-2,0	-4,4	-6,1	-5,5	-3,2	-3,2	140,6	136,9
3° trim.	-0,7	-3,9	1,4	1,8	-0,7	-5,1	-6,4	-12,5	-4,1	-7,6	-3,2	139,5	135,8
4° trim.	-4,8	.	.	.	.	-5,2	.	.	.	.	.	138,0	134,8
2001 ago.	1,8	-4,2	12,0	3,3	2,1	-5,3	-6,9	-15,6	-2,6	-8,0	-4,0	143,2	136,8
set.	-7,8	-10,8	-8,8	-2,2	-8,6	-8,0	-9,9	-14,8	-9,2	-11,2	-4,3	137,3	137,4
ott.	-0,9	-6,2	0,1	0,5	-1,4	-0,4	-3,5	-13,3	-4,4	-4,6	-0,6	141,1	137,8
nov.	-7,8	-13,5	-8,9	-6,8	-9,1	-6,7	-10,4	-16,4	-7,8	-9,9	-11,3	136,1	133,8
dic.	-6,0	.	.	.	.	-8,7	.	.	.	.	.	136,7	132,7
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
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 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	.	.	.	.	0,5	.	.	.	.	.	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 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
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

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

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
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 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.045,8	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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.	254,8	262,6	48,7	8,0	5,8	32,4	16,1	43,6	8,2	39,9	14,4	12,1	25,8
4° trim.	266,0	258,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 ago.	81,3	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.	82,0	86,4	16,5	2,9	2,0	10,6	5,4	13,4	2,8	12,1	4,5	3,3	8,5
ott.	95,9	87,8	17,9	3,2	2,1	12,6	5,8	16,7	3,2	14,7	5,7	4,5	9,6
nov.	88,8	85,5	16,7	3,2	2,1	12,0	5,6	14,2	2,8	13,8	5,0	3,9	.
dic.	81,4	85,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 gen.	77,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 gen.	-5,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
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 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	996,2	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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.	237,2	249,5	35,2	7,6	5,1	28,2	12,0	30,8	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
4° trim.	240,2	237,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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.	77,8	81,0	12,4	2,8	1,7	9,4	4,0	9,3	4,1	16,5	5,7	3,2	8,7
ott.	86,0	80,5	13,3	3,0	2,0	10,5	5,0	11,5	4,8	17,2	6,0	3,5	9,2
nov.	81,2	78,9	12,7	2,9	1,7	10,3	4,9	10,7	4,5	16,2	5,3	3,0	.
dic.	73,0	78,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 gen.	77,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 gen.	-10,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
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 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	49,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	2,1	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	4,2	4,0	12,7	-4,6	-10,8	-3,5	2,0	-1,2
4° trim.	25,9	21,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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.	4,2	5,4	4,1	0,1	0,3	1,2	1,3	4,1	-1,4	-4,4	-1,2	0,1	-0,1
ott.	9,9	7,3	4,6	0,2	0,1	2,1	0,8	5,2	-1,7	-2,5	-0,3	1,0	0,4
nov.	7,6	6,6	4,1	0,3	0,4	1,7	0,6	3,5	-1,7	-2,4	-0,3	0,9	.
dic.	8,4	7,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 gen.	-0,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,1	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	86,6	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	87,2	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,2	85,9	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,8	83,7	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	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	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,0	-	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	83,4	-	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	86,9	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 1° trim.	88,6	89,9	90,4	88,3	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,8	86,2	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,7	88,9	86,4	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,5	89,8	86,7	92,0	88,6	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,6	89,8	-	91,3	87,9	0,877	116,1	1,473	0,615
2001 gen.	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,5	90,2	-	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	89,5	-	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	87,2	-	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	90,1	-	92,8	89,4	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,8	89,2	-	91,3	87,9	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,2	-	91,9	88,5	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	90,2	90,3	-	91,6	88,2	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,3	89,5	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,4	89,6	-	91,2	87,7	0,876	114,7	1,468	0,616
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 mar.	0,1	0,1	0,1	-	0,2	0,0	0,7	-1,3	-0,7	0,7
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 mar.	-1,8	-0,5	-0,9	-	-0,2	-1,4	-3,7	4,0	-4,4	-2,1

Fonte: BCE.

- 1) Ulteriori dettagli sulla metodologia di calcolo sono forniti nelle note generali.
- 2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.
- 3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° trim.
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	4° trim.
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 1° trim.
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	feb.
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	mar.
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	apr.
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.
9,06	7,43	7,72	1,390	1,669	6,83	1.157,3	1,602	mar.
-1,3	0,0	-0,9	0,2	-1,6	0,7	0,9	0,5	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 mar.
-0,7	-0,4	-5,4	-1,9	-7,6	-3,7	-1,4	-0,6	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 mar.

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 ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾ ampio	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,3	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,5	3,5	0,9	1,5	4,3	5,9	4,70
2000 4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,6	2,7	6,2	4,5	-1,3	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,5	2,6	1,9	5,0	4,4	2,4	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	1,7	3,5	0,7	0,9	4,4	4,1	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	3,5	3,7	0,9	1,7	4,3	7,9	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,5	4,2	0,4	-1,3	4,2	9,3	3,77
2002 1° trim.	.	-	-	5,21	7,43	.	.	.	.	.	.	3,63
2001 ott.	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	-0,2	4,2	9,1	3,96
nov.	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	2,4	4,2	11,4	3,70
dic.	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	-6,5	4,2	7,2	3,63
2002 gen.	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	-1,9	4,2	.	3,63
feb.	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	.	.	.	3,60
mar.	.	-	-	5,39	7,43	-	-	-	.	.	.	3,64
Svezia												
1998	1,0	1,9	70,5	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,9	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,5	5,8	3,6	7,9	5,9	6,2	4,07
2001	2,7	4,7	56,0	5,11	9,26	3,4	4,4	1,2	-0,8	5,1	.	4,11
2000 4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,5	6,8	2,4	8,1	5,3	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,9	2,7	5,6	5,3	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	2,2	5,5	1,0	-2,5	5,0	1,1	4,15
3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	4,4	4,9	0,4	-2,5	4,9	2,6	4,34
4° trim.	3,0	-	-	5,12	9,48	3,8	4,5	0,7	-3,2	5,1	.	3,85
2002 1° trim.	.	-	-	5,42	9,16	.	.	.	.	.	.	4,00
2001 ott.	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	-5,5	5,2	4,9	3,86
nov.	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	-5,4	5,0	6,2	3,81
dic.	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	1,0	5,1	.	3,88
2002 gen.	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	-4,2	5,2	.	3,87
feb.	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	.	5,1	.	3,94
mar.	.	-	-	5,63	9,06	-	-	-	.	.	.	4,20
Regno Unito												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,2	9,7	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	5,9	5,4	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,6	2,0	3,0	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,6	.	2,4	-2,1	5,0	7,9	5,04
2000 4° trim.	0,9	0,2	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,7	1,1	5,2	8,4	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,5	39,8	4,90	0,633	-1,3	3,1	3,0	1,3	5,0	8,9	5,72
2° trim.	1,5	-1,8	39,7	5,18	0,614	-1,3	3,8	2,7	-1,5	4,9	7,4	5,30
3° trim.	1,5	2,1	38,7	5,13	0,619	-1,1	3,2	2,2	-2,7	5,0	7,6	5,00
4° trim.	1,0	-2,1	38,7	4,82	0,621	-2,7	.	1,7	-5,6	5,1	7,6	4,16
2002 1° trim.	.	.	.	5,13	0,615	.	.	.	.	.	.	4,08
2001 ott.	1,2	5,0	38,5	4,86	0,624	-	-	-	-5,3	5,0	8,2	4,43
nov.	0,8	-6,1	38,2	4,67	0,618	-	-	-	-4,4	5,1	8,1	4,00
dic.	1,0	-5,3	38,7	4,94	0,620	-	-	-	-7,1	5,1	6,5	4,05
2002 gen.	1,6	9,8	38,3	5,02	0,617	-	-	-	-5,9	.	6,0	4,05
feb.	1,5	-1,6	37,8	5,04	0,612	-	-	-	.	.	.	4,05
mar.	.	.	.	5,33	0,616	-	-	-	.	.	.	4,13

Fonti: Eurostat (colonne 1, 8, 9 e 10); Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) (colonne 2 (dati annuali) e 3 (dati annuali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonne 2 (dati trimestrali e mensili), 3 (dati trimestrali e mensili), 4, 5, 7 (eccetto la Svezia), e 11); elaborazioni della BCE (colonne 6 e 7 (per la Svezia)).

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

3) Dati riferiti all'intera economia; i dati per il Regno Unito non comprendono i contributi sociali a carico del datore di lavoro.

4) Totale, escluse le costruzioni; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

5) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

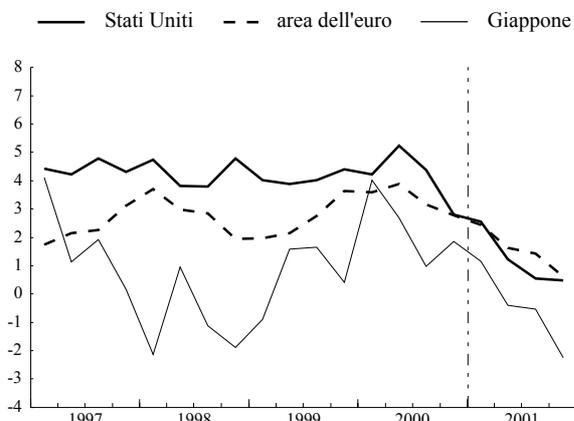
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	45,0
2001	2,8	6,2	1,2	-4,3	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	0,5	44,8
2000 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	45,0
2° trim.	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,4
3° trim.	2,7	6,4	0,5	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,0
4° trim.	1,9	3,7	0,5	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	0,1	44,8
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	1,90	5,06	0,877	.	.
2001 ott.	2,1	.	.	-6,5	5,4	9,9	2,40	4,55	0,906	.	.
nov.	1,9	.	.	-6,1	5,6	10,5	2,10	4,61	0,888	.	.
dic.	1,6	.	.	-5,7	5,8	10,4	1,92	5,07	0,892	.	.
2002 gen.	1,1	.	.	-4,7	5,6	9,6	1,82	5,00	0,883	.	.
feb.	1,1	.	.	-4,1	5,5	9,3	1,90	4,90	0,870	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	1,99	5,28	0,876	.	.
Giappone											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2001	-0,7	.	-0,5	-7,9	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 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	4,7	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	.	-2,2	-13,4	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	0,10	1,46	116,1	.	.
2001 ott.	-0,8	9,4	.	-11,8	5,4	3,0	0,08	1,36	109,9	.	.
nov.	-1,0	11,0	.	-13,1	5,4	3,2	0,08	1,33	108,7	.	.
dic.	-1,2	.	.	-15,3	5,5	3,4	0,08	1,35	113,4	.	.
2002 gen.	-1,4	.	.	-11,5	5,3	3,5	0,09	1,42	117,1	.	.
feb.	-1,6	.	.	-11,4	.	3,7	0,10	1,52	116,2	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	0,10	1,45	114,7	.	.

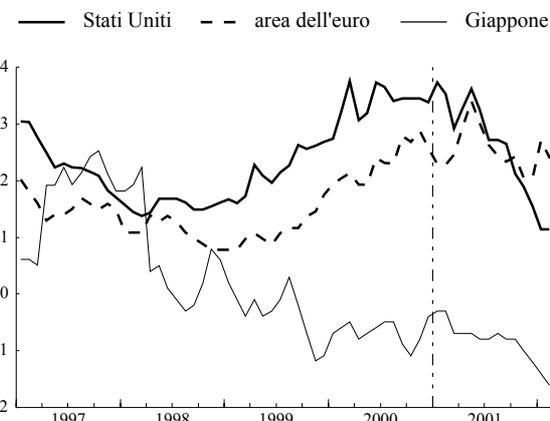
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

Tavola 12.2

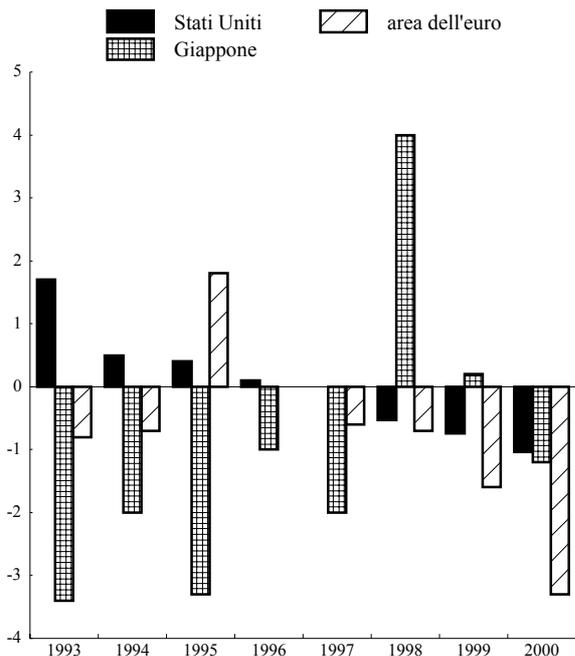
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

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

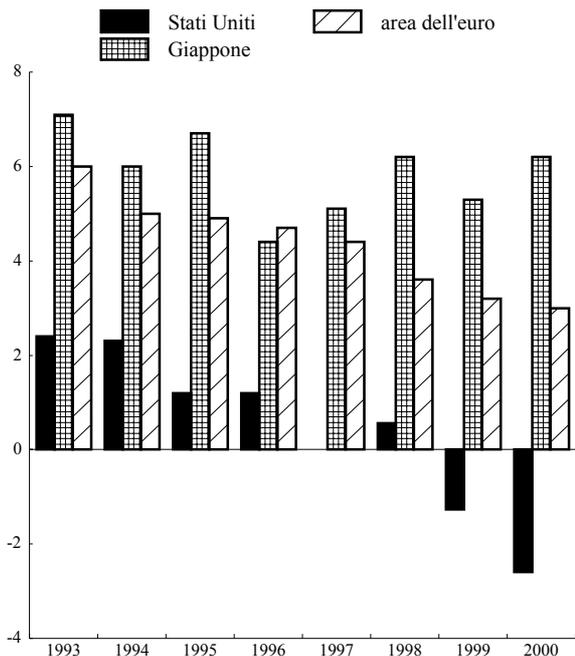
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾

(in percentuale del PIL)



Fonti: BCE, Federal Reserve Board, Banca del Giappone ed Economic and Social Research Institute.

1) Le famiglie includono le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

Note tecniche

Relative alla tavola 2.4 ¹⁾

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione per i beni comprende una correzione per tenere conto del numero di giorni lavorativi e una per tenere conto della Pasqua; quella per i servizi comprende solo una correzione per il numero di giorni lavorativi. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000¹⁾.

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) in un formato scaricabile (file csv). Dati più aggiornati o più ampi, a mano a mano che saranno disponibili, verranno pubblicati nel Bollettino mensile della BCE.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998. 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 3 aprile 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 95.²⁾ Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

Prezzi e indicatori congiunturali

I dati presentati nel Bollettino mensile della BCE sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, la disponibilità di dati comparabili è, in genere, migliore per i dati che si riferiscono a periodi più recenti che per quelli precedenti.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop) utilizzata per lo IAPC. Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. 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 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di bilancia dei pagamenti. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente.

Alcuni dati relativi a periodi precedenti sono parzialmente stimati e potrebbero non essere del tutto confrontabili con le osservazioni più recenti. Ciò vale per i dati relativi al conto finanziario della bilancia dei pagamenti prima di fine 1998, al conto dei servizi prima di fine 1997, al profilo mensile del conto dei redditi per gli anni 1997-1998 e alla posizione patrimoniale verso l'estero a fine 1997. La tavola 8.5.2 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavola 8.7.1) sono compilate su base netta aggregando i dati nazionali. La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.7.2, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.7.2 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le serie storiche vengono riviste regolarmente. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi. Una pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica (beni intermedi, di investimento e di consumo) è coerente con la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories – BEC*), a sua volta basata sulle definizioni del SITC rev. 3; le definizioni di beni manufatti e di petrolio sono coerenti con il SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. I 13 paesi candidati all'ingresso nell'UE sono: Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Romania, Slovenia, Turchia e Ungheria.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano

circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute.

Altre statistiche

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavole/figure 12.1 e 12.2) sono ottenuti da fonti nazionali. I dati sul risparmio, gli investimenti e i saldi finanziari per gli Stati Uniti e il Giappone (cfr. tavola/figura 12.2) sono presentati con una struttura analoga a quella utilizzata per l'area dell'euro nella tavola/figura 6.



Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

4 gennaio 2000

La BCE annuncia che il 5 gennaio 2000 l'Eurosistema effettuerà una operazione di *fine-tuning* di assorbimento di liquidità con regolamento il giorno stesso. Tale operazione mira a ristabilire condizioni di liquidità normali nel mercato monetario dopo la transizione, avvenuta con successo, all'anno 2000.

5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

20 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3, al 4 e al 2 per cento, rispettivamente.

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e

del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

1) Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate nel 1999, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE.

30 marzo e 13 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

27 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

11 maggio e 25 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Annuncia inoltre che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le

operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo di offerta, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

19 giugno 2000

In base all'articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti in base ai criteri stabiliti nell'articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Svezia e dalla Grecia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e degli Stati membri interessati, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta inoltre il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001. Successivamente alla determinazione del rapporto di conversione della dracma (uguale al suo attuale tasso centrale nei confronti dell'euro negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia annunciano che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

21 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente; conferma anche che, come annunciato l'8 giugno 2000, le prossime operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo, con un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Il Consiglio direttivo annuncia inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

31 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale,

sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre 2000.

14 settembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

5 ottobre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre 2000.

19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre, 30 novembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

14 dicembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la

banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che l'evidenza disponibile continua a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo del valore di riferimento effettuato originariamente nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), vale a dire un declino tendenziale, nel medio periodo, della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito compreso tra ½ e 1 per cento e una crescita tendenziale del prodotto potenziale compresa tra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

2 gennaio 2001

Il 1° gennaio 2001 l'euro è stato introdotto in Grecia. Quest'ultima è divenuta pertanto il dodicesimo paese membro della UE ad adottare la moneta unica e il primo a farlo dopo l'avvio, il 1° gennaio 1999, della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Di conseguenza, la Banca di Grecia è ora membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle undici banche centrali nazionali dei paesi membri della UE che avevano già adottato l'euro. In base all'articolo 49 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, la Banca di Grecia versa la parte rimanente del proprio contributo al capitale della BCE e la propria quota delle riserve della BCE; trasferisce inoltre a quest'ultima il proprio contributo alle attività di riserva della BCE.

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima operazione di rifinanziamento principale del 2001, alla quale prendono parte per la prima volta le controparti greche dell'Eurosistema. Il volume aggiudicato, pari a 101 miliardi di euro, riflette il fabbisogno addizionale di liquidità del

sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

10 maggio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento

marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

23 maggio, 7 giugno, 21 giugno, 5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, 5,50 e 3,50 per cento, rispettivamente.

30 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

13 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

17 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca

centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, 4,75 e 2,75 per cento, rispettivamente.

8 novembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 novembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dal 9 novembre 2001.

6 dicembre 2001

Il Consiglio Direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, 4,25 e 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

3 gennaio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso

la banca centrale rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2002 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'area dell'euro nel 2002 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo

potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

7 febbraio, 7 marzo, 4 aprile 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3.25%, 4.25% e al 2.25%, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

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.

Il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro, aprile 2002.

Il ruolo dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento e di compensazione, aprile 2002.

Miglioramenti delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM, aprile 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. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.

- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.

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

- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodríguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodríguez 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. Straetmans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.

- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.
- 86 *Rational expectations and near rational alternatives: how best to form 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.
- 130 *Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*, di E. Diewert, marzo 2002.
- 131 *Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?*, di M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.

- 132 *Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective*, di O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, marzo 2002.
- 133 *Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?*, di A. Mourougane e M. Roma, marzo 2002.
- 134 *The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*, di B. Bode e J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 *The optimal mix of taxes on money, consumption and income*, di F. de Fiore e P. Teles, aprile 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.

Compendium: collection of legal instruments, June 1998-December 2001, 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.