



BANCA CENTRALE EUROPEA

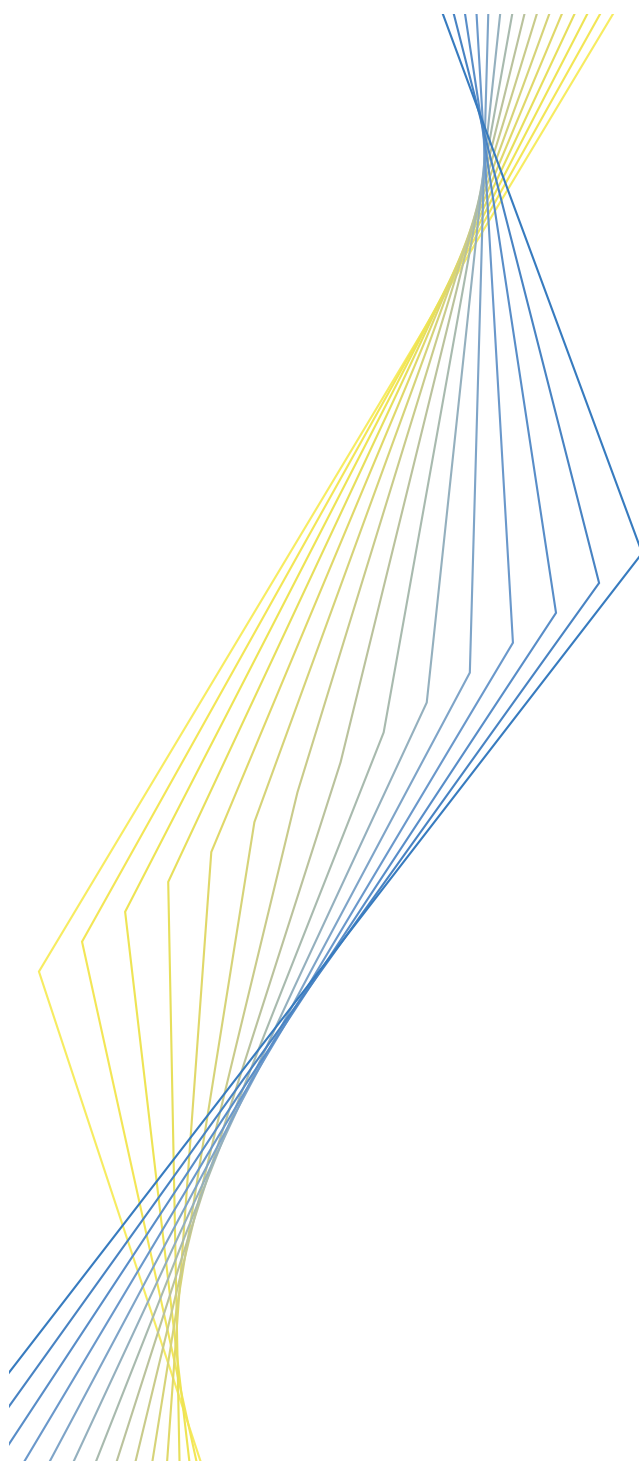
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Maggio 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Maggio 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 30 aprile 2002.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di maggio 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	23
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	29
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	35
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 aprile 2002	12
2 Le misure di volatilità implicita desunte dai prezzi delle opzioni sui contratti <i>future</i> sui tassi di interesse a breve termine	14
3 Il mercato azionario statunitense e le misure degli utili societari	19
4 Le aspettative del settore privato sull'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: i risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> (SPF) relativa al secondo trimestre 2002 e altri indicatori disponibili	26
La gestione della liquidità da parte della BCE	43
La cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale	57
Implicazioni della sostituzione del contante in euro sull'andamento delle banconote e monete in circolazione	69
Statistiche dell'area dell'euro	I*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

Siglarario

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 2 maggio 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.

In tale riunione, il Consiglio direttivo ha svolto un'analisi complessiva delle tendenze monetarie, finanziarie ed economiche nell'area dell'euro, valutandone l'impatto sulle prospettive per la stabilità dei prezzi in un orizzonte di medio termine. Esso si è soffermato, in particolare, sulla variazione delle prospettive economiche dal novembre 2001, dopo la decisione di ridurre i tassi d'interesse di riferimento della BCE. Il Consiglio è pervenuto alla conclusione che le prospettive per la stabilità dei prezzi appaiono leggermente meno favorevoli di come si presentavano verso la fine dell'anno. Nel contempo, esso ha rilevato che permangono incertezze riguardo ai futuri andamenti dell'economia e che la dinamica dell'inflazione al consumo risente in parte di fattori specifici di carattere temporaneo.

Per quanto attiene all'analisi delle informazioni relative al primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è scesa al 7,5 per cento tra gennaio e marzo, rispetto al 7,8 registrato nel periodo dicembre-febbraio. Il sostenuto ritmo di espansione dell'aggregato monetario continua a riflettere le riallocazioni di portafoglio verso posizioni più liquide effettuate lo scorso autunno. Nel frattempo, si è osservata una certa normalizzazione del profilo di M3, come indica il rallentamento della sua dinamica di breve periodo agli inizi del 2002. In marzo è proseguito l'andamento calante del tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato. La decelerazione di M3 è iniziata per contro solo di recente e, per il momento, il riassorbimento della liquidità precedentemente accumulata sta procedendo a un ritmo poco sostenuto. Si iniziano a registrare, inoltre, segnali che la riduzione del tasso di crescita dei prestiti al settore privato potrebbe

essersi arrestata. Nel complesso, le informazioni provenienti dal primo pilastro continuano a richiedere un'attenzione particolare.

Passando all'esame del secondo pilastro, le aspettative della BCE riguardo a un recupero della crescita del PIL dell'area dell'euro in corso d'anno coincidono con le recenti previsioni delle organizzazioni internazionali, che delineano tutte uno scenario simile. Se da un lato ci si attende che nel 2002 la ripresa procederà inizialmente con ritmo graduale, dall'altro il tasso di espansione del PIL dovrebbe riportarsi, più avanti nell'anno, su livelli coerenti con quello potenziale, per poi consolidarsi nel 2003. Il clima di fiducia delle imprese dell'area è considerevolmente migliorato negli ultimi mesi e vi sono ancora le premesse per un rafforzamento durevole della domanda interna, fra cui favorevoli condizioni di finanziamento. La positiva evoluzione del contesto internazionale dovrebbe stimolare le esportazioni dell'area, alimentando in tal modo la domanda aggregata. Infine, la solidità delle variabili economiche fondamentali e l'assenza di squilibri rilevanti confortano le buone prospettive per l'economia dell'area. Sussistono, tuttavia, incertezze riguardo al vigore dell'attuale ripresa, parzialmente connesse con la futura evoluzione dei corsi petroliferi e con l'impatto degli squilibri presenti nelle economie di altre regioni del mondo.

Per quanto riguarda i prezzi, il recente andamento dell'inflazione al consumo è stato meno favorevole rispetto alle attese di fine anno, in parte a causa del rincaro del greggio. Il tasso d'inflazione sui dodici mesi misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è aumentato in gennaio al 2,7 per cento, dal 2,0 registrato in dicembre, per poi riportarsi su un livello inferiore in febbraio e in marzo (rispettivamente del 2,4 e 2,5 per cento). La stima rapida dell'Eurostat indica per aprile un tasso del 2,2 per cento. Sulla base delle informazioni disponibili, ci si attende tuttora che l'inflazione al consumo diminuirà nei prossimi mesi, soprattutto a seguito di forti effetti base dovuti al rincaro dei beni alimentari agli inizi del 2001. Tuttavia, tale prospettiva dipende in ampia misura dall'andamento delle quotazioni petrolifere.

Come già rilevato in passato, la dinamica dei prezzi nel corso del 2000 e del 2001, nonché nei mesi recenti, è stata influenzata da un'eccezionale combinazione di shock specifici sui prezzi, i cui effetti, in linea di principio, dovrebbero esaurirsi gradualmente. Tuttavia, affinché ciò avvenga, è essenziale che le precedenti tendenze al rialzo non si radichino nelle aspettative e nei comportamenti. Le ultime previsioni sull'inflazione, l'andamento degli indicatori delle attese al riguardo e le recenti dinamiche salariali non attestano né smentiscono chiaramente il rischio di un cronicizzarsi di tali tendenze. Al momento attuale, risulta quindi particolarmente importante vigilare sulla futura evoluzione dei fattori fondamentali che determinano le prospettive per la dinamica dei prezzi. La tendenza al rialzo piuttosto persistente nel settore dei servizi costituisce un fattore da prendere in considerazione. Per il prossimo anno, le previsioni sui prezzi sono strettamente legate all'ipotesi del perdurare della moderazione salariale. A tale proposito, l'esito delle contrattazioni in corso in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbe divenire fonte di preoccupazione. Eccessivi incrementi dei salari potrebbero generare ulteriori pressioni dal lato dei costi, con potenziali ripercussioni non solo sui prezzi ma anche, in misura perfino maggiore, sulla creazione di posti di lavoro e sulla crescita del prodotto.

Quanto alle politiche fiscali nell'area dell'euro, riveste importanza cruciale il raggiungimento di posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo da parte degli Stati membri che non le hanno ancora conseguite, affinché in futuro il Patto di stabilità e crescita possa funzionare in maniera lineare ed efficace. Pertanto, i paesi che hanno dichiarato l'obiettivo del pareggio di bilancio entro il 2003-2004 devono tenere

fedele a questo impegno. Contestualmente, negli Stati membri che hanno già realizzato il risanamento dei conti pubblici è opportuno che gli stabilizzatori automatici operino simmetricamente e deve essere evitato il riemergere di squilibri strutturali.

Il Consiglio direttivo esorta, inoltre, i governi dei paesi dell'area dell'euro a procedere più speditamente nell'attuazione di riforme strutturali complessive, che investano le entrate e la spesa pubblica, nonché i mercati finanziari, del lavoro e dei beni e servizi. Gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche per il 2002*, attualmente in fase di ultimazione, offriranno l'occasione per fare il punto delle azioni da portare a termine in seguito agli accordi presi nei Consigli europei di Lisbona e Barcellona, nonché, in particolare, per accelerare la realizzazione delle riforme. Queste ultime risultano indispensabili per un incremento della crescita del PIL e dell'occupazione su basi sostenibili. L'esperienza maturata all'interno e all'esterno dell'Unione europea dimostra che le misure volte a promuovere l'efficienza e l'integrazione dei mercati, a incoraggiare l'imprenditorialità e a favorire un'economia fondata sulla conoscenza agiscono chiaramente in questa direzione e che la loro attuazione è nell'interesse di tutti i paesi membri.

La presente edizione del Bollettino contiene tre articoli. Il primo illustra la gestione della liquidità da parte della BCE nei primi tre anni dell'euro; il secondo prende in esame la struttura, il ruolo e le principali iniziative dei consessi internazionali e della UE che trattano questioni di vigilanza; il terzo analizza gli effetti dell'introduzione del contante in euro sull'andamento delle banconote e monete in circolazione.

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 2 maggio 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).

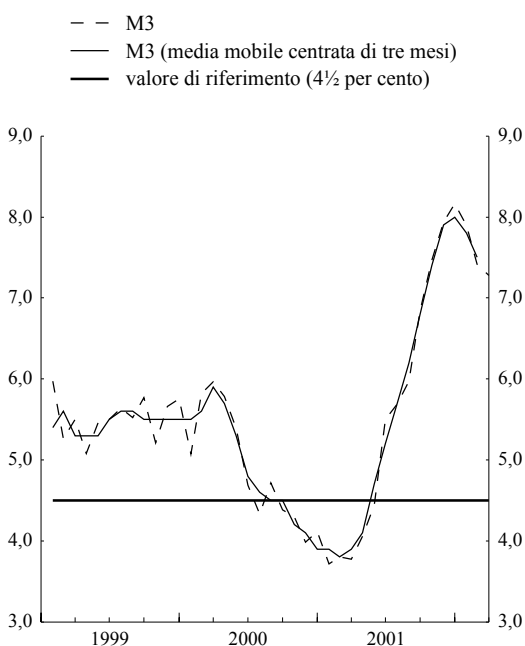
Ulteriore diminuzione della crescita di M3 in marzo

In marzo il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso al 7,3 per cento, dal 7,4 del mese precedente. Nel trimestre gennaio-marzo 2002 la media a tre mesi è calata al 7,5 per cento, dal 7,8 del periodo dicembre 2001-febbraio 2002 (cfr. figura 2). Il sostenuto ritmo di crescita sui dodici mesi di M3 ha continuato a riflettere l'accumulo

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

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



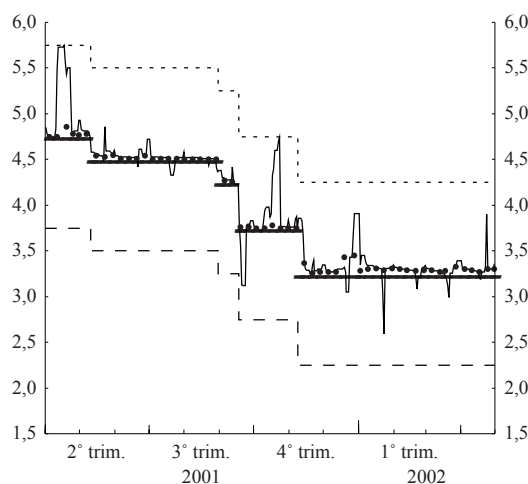
Fonte: BCE.

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.

di liquidità registrato nell'autunno del 2001, quando il contesto economico e finanziario era caratterizzato da forte incertezza.

Malgrado il forte incremento sui dodici mesi, la dinamica di breve periodo di M3 indica un graduale ritorno alla normalità degli andamenti monetari nell'area dell'euro. In marzo l'incremento di M3 sui sei mesi, espresso in ragione d'anno, è stato del 5,0 per cento, un livello molto inferiore al massimo del 9,7 per cento raggiunto nel novembre 2001. Questa evoluzione riflette, tra altri fattori, la progressiva riduzione dell'incertezza sull'evoluzione economica e sui mercati finanziari, che nell'autunno del 2001 aveva raggiunto livelli molto alti. L'espressione più evidente di ciò è stata la riduzione della volatilità dei mercati azionari, su livelli in linea con le medie storiche. Nel contempo, gli andamenti monetari degli ultimi mesi indicano che l'inversione delle passate riallocazioni di portafoglio sta procedendo piuttosto lentamente, cosicché nell'area dell'euro persiste un significativo eccesso di liquidità.

Per quanto riguarda il credito, in marzo vi è stata una leggera moderazione del tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato.

Nel complesso, le informazioni relative al primo pilastro non segnalano per ora la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi. Nondimeno, l'eccesso di liquidità nell'area dell'euro desta preoccupazione e, se perdurasse, potrebbe costituire un rischio per la stabilità dei prezzi, in particolare al rafforzarsi della ripresa economica.

Il rallentamento di M3 in marzo è stato determinato dalla minore espansione di M1 e degli strumenti negoziabili. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è sceso al 5,8 per cento, dal 6,1 di febbraio (cfr. tavola 1). Fra le componenti di M1, il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è risultato pari al -24,8 per cento in

marzo, a fronte del -28,9 nel mese precedente, mentre quello dei depositi a vista è sceso dal 13,1 all'11,9 per cento. La riduzione del tasso di contrazione sui dodici mesi delle banconote e monete in circolazione è indicativo di un ritorno alla normalità, dopo un periodo in cui l'andamento di questa variabile ha risentito del processo di introduzione del contante in euro. Il notevole aumento sul mese precedente registrato da questa voce in marzo è in larga misura riconducibile alla diminuzione della cassa contante (ossia delle disponibilità liquide detenute dalle IFM).

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 aumentato in marzo al 6,6 per cento, dal 6,4 di febbraio. Questo andamento ha riflesso un aumento della crescita dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, dal 9,7 al 9,9 per cento, mentre quella dei depositi con durata

Tavola 1

Tavola riepilogativa delle variabili monetarie per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	3,8	5,5	6,1	5,5	6,5	6,1	5,8
di cui:							
Banconote e monete in circolazione	-7,5	-18,5	-28,3	-32,5	-27,4	-28,9	-24,8
Depositi a vista	6,1	10,4	13,0	13,2	13,3	13,1	11,9
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	4,9	5,8	6,7	7,1	6,8	6,4	6,6
M2	4,4	5,7	6,4	6,4	6,7	6,2	6,2
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	16,4	20,9	15,9	19,9	15,8	14,9	14,0
M3	5,9	7,6	7,7	8,2	7,9	7,4	7,3
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	2,2	2,8	3,1	3,4	2,9	3,0	3,5
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,6	5,2	5,1	5,2	5,2	5,1	4,9
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-1,9	-0,5	1,8	0,1	1,7	2,1	3,0
di cui:							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-1,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,7	-0,4	0,2
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	7,8	6,9	6,1	6,7	6,2	6,0	5,4
di cui:							
prestiti al settore privato	7,4	6,5	5,7	6,1	5,7	5,6	5,5

Fonte: BCE.

prestabilita fino a due anni è rimasta invariata al 2,3 per cento.

Infine, in marzo il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è ulteriormente diminuito, al 14,0 per cento dal 14,9 di febbraio. Questo dato va confrontato con il 20,9 per cento registrato nel quarto trimestre del 2001, quando la domanda di questi strumenti era stata alimentata da spostamenti di portafoglio verso attività liquide a breve termine. Poiché gli strumenti negoziabili sono particolarmente adatti come posizioni di "parcheggio" di denaro nei periodi di incertezza sui mercati finanziari, la loro decelerazione nel 2002 è il segnale più chiaro del fatto che gli agenti economici hanno iniziato ad invertire gradualmente le riallocazioni dei portafogli verso attività comprese in M3 operate in passato.

Continuano a rallentare i prestiti al settore privato

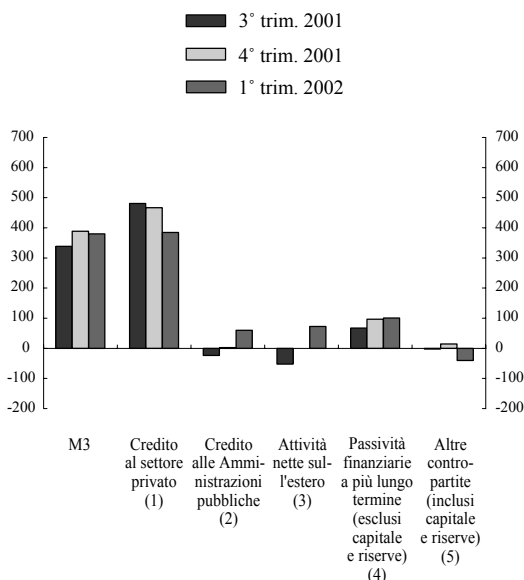
Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito concesso ai residenti dell'area dell'euro si è collocato in marzo al 4,9 per cento, in calo rispetto al 5,1 di febbraio. Questo risultato ha riflesso gli andamenti divergenti delle due principali componenti dell'aggregato: mentre il tasso di variazione del credito a favore del settore privato ha segnato una riduzione (dal 6,0 al 5,4 per cento), quello del credito alle Amministrazioni pubbliche è ulteriormente aumentato (dal 2,1 al 3,0 per cento). Quest'ultimo andamento riflette presumibilmente il maggiore fabbisogno di finanziamento del settore, dovuto all'evoluzione meno favorevole dei bilanci pubblici nell'area dell'euro. Questa ipotesi è suffragata anche dall'aumento delle emissioni di titoli di debito delle Amministrazioni pubbliche (cfr. la sezione seguente).

Fra le componenti del credito al settore privato, il tasso di crescita dei prestiti è stato pari al 5,5 per cento in marzo, lievemente inferiore rispetto a febbraio (5,6 per cento). Negli ultimi mesi la tendenza calante del tasso di crescita dei prestiti si è attenuata, come indicano gli andamenti di breve periodo: nei quattro mesi fino a marzo, ad esempio, il tasso di crescita sui sei mesi, calcolato su dati destagionalizzati ed espresso in ragione d'anno, è rimasto stabile a circa il 5,1 per cento. Questo andamento riflette probabilmente sia le attese di un

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.

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

rafforzamento dell'attività economica, sia le favorevoli condizioni di finanziamento nell'area dell'euro.

In marzo il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) è salito al 3,5 per cento, dal 3,0 del mese precedente. Il graduale recupero del tasso di crescita di questa voce dal minimo raggiunto nell'agosto 2001 rispecchia in certa misura l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti osservata nello stesso periodo.

Infine, in marzo la posizione netta sull'estero del comparto delle IFM dell'area dell'euro si è ridotta di 6 miliardi di euro sulla base di dati non destagionalizzati. Nel periodo di dodici mesi terminato a marzo, essa è aumentata di 73 miliardi di euro, contro 43 miliardi nei dodici mesi fino a febbraio (cfr. figura 3). Questo forte aumento è in gran parte dovuto a effetti base.

Rallentamento delle emissioni di titoli di debito in febbraio

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti

nell'area dell'euro è diminuito in febbraio, collocandosi al 7,4 per cento dall'8,1 di gennaio. L'andamento è il risultato di un calo dei tassi di crescita delle consistenze di titoli a lungo e a breve termine (di 0,4 e a 2,9 punti percentuali rispettivamente), al 7,9 e al 3,2 per cento. La perdurante riduzione delle emissioni di titoli a breve è in linea con la debolezza dell'attività economica nell'ultima parte del 2001 e con la scarsità delle operazioni di fusione e acquisizione negli ultimi trimestri.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti è diminuita in febbraio, al 6,8 per cento, dal 7,3 di gennaio. Nel contempo, la quota dei titoli di debito denominati in euro sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è rimasta invariata a circa il 94,5 per cento.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, la crescita sui dodici mesi delle

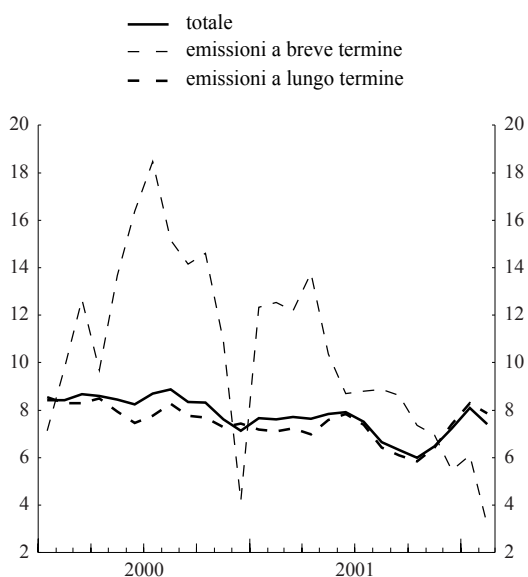
consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM si è ulteriormente ridotta in febbraio al 4,2 per cento dal 5,0 di gennaio. Questo andamento potrebbe aver riflesso l'ulteriore riduzione del fabbisogno finanziario delle IFM, indotto dalla forte espansione dei depositi a breve termine e dalla modesta domanda di prestiti. La crescita delle consistenze di titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è proseguita a un ritmo sostenuto, pur segnando una lieve diminuzione in febbraio, al 42,3 per cento dal 43,5 di gennaio. Le ingenti emissioni di questo settore, comprese le operazioni di cartolarizzazione, potrebbero in parte spiegare il rallentamento dell'attività creditizia segnalata dalle IFM. Il tasso di variazione sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da società non finanziarie è diminuito dal 21,2 in gennaio al 18,9 in febbraio. La continua e intensa attività di emissione da parte di questo settore contrasta con la domanda relativamente debole di crediti delle IFM ed è indicativa dei cambiamenti in atto nel sistema finanziario dell'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 è rimasta invariata in febbraio al 4,7 per cento. Allo stesso tempo, il tasso di incremento relativo ai titoli emessi da altri settori delle Amministrazioni pubbliche si è mantenuto su livelli elevati, pur diminuendo al 23,0 per cento in gennaio dal 24,5 di febbraio. Nel complesso, l'attività di emissione delle Amministrazioni centrali in febbraio è stata più vigorosa che nel 2001, per effetto dell'evoluzione meno favorevole dei bilanci pubblici nell'area dell'euro.

Sostanzialmente stabili in marzo i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine; in ulteriore aumento quelli a lungo termine

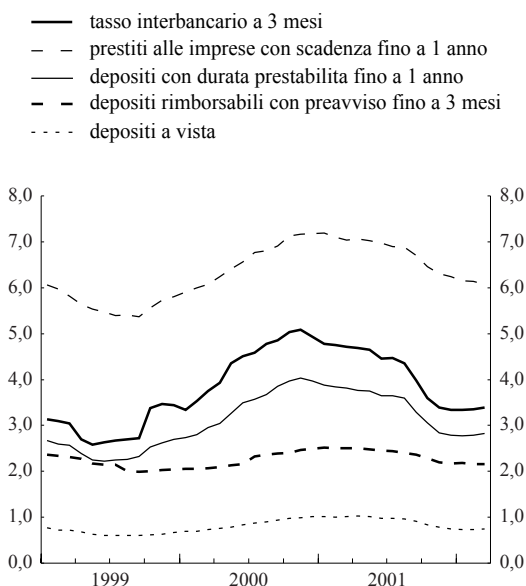
In marzo i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono rimasti pressoché invariati rispetto al mese precedente, rispecchiando la sostanziale stabilità dei tassi di interesse di mercato con scadenze corrispondenti nei mesi precedenti (cfr. figura 5). Guardando a un periodo più ampio, essi si sono collocati in marzo su

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**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.*

livelli significativamente più bassi rispetto a quelli degli inizi del 2001. In questo stesso periodo i tassi medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e sui prestiti a breve erogati alle imprese sono scesi di circa 110 punti base, sostanzialmente in linea con i tassi di interesse a tre mesi del mercato monetario, che si sono ridotti di circa 140 punti base. Il corrispondente calo dei tassi di interesse medi sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è stato soltanto di circa 30 punti base; l'entità relativamente contenuta della riduzione ha riflesso il fatto che questi tassi si adeguano di solito con ritardo agli andamenti del mercato.

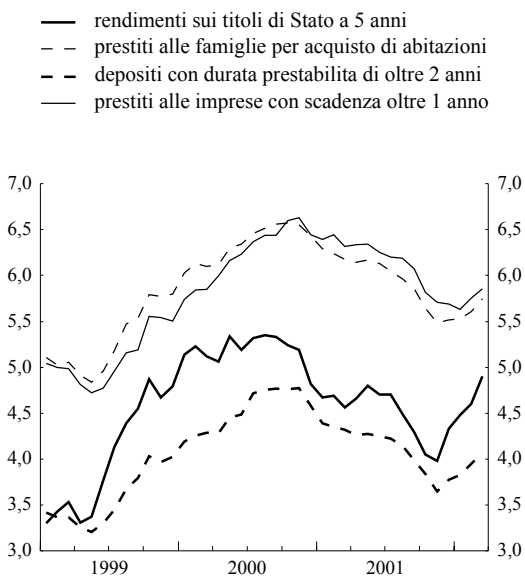
In marzo i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono aumentati fra 10 e 15 punti base rispetto a febbraio, seguendo l'incremento dei rendimenti dei titoli di Stato in atto dall'ultima parte del 2001 (cfr. figura 6). Tra l'inizio del 2002 e il mese di marzo questi tassi sono aumentati di circa 20 punti base, mentre i rendimenti medi sui titoli di Stato a cinque anni sono saliti di circa 40 punti base; come già in passato, gli andamenti dei tassi del mercato dei capitali si

sono perciò trasmessi in modo relativamente rapido a questi tassi bancari.

Lieve calo dei tassi di interesse del mercato monetario ad aprile

Dopo essere aumentati in marzo, i tassi di interesse del mercato monetario con scadenze superiori a un mese hanno registrato un calo in aprile. La flessione, maggiore per le scadenze più lunghe, ha comportato una diminuzione dell'inclinazione positiva della curva dei rendimenti del mercato monetario.

Durante buona parte di aprile il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, è oscillato attorno a livelli leggermente superiori al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (3,25 per cento). Il principale scarto rispetto a questi livelli si è verificato il 23 aprile, ossia alla fine del periodo di mantenimento delle riserve iniziato il 24 marzo, quando, in un contesto di condizioni di liquidità stringenti, l'EONIA è salito al 3,90 per cento (cfr. riquadro I). Anche i tassi a due settimane del mercato monetario sono rimasti stabili, su livelli leggermente

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

Riquadro I

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

Durante il 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	27/03/2002	10/04/2002	121,8	63,0	1,9	369	3,25	3,33	3,34
ORP	04/04/2002	17/04/2002	112,8	55,0	2,1	367	3,25	3,30	3,31
ORP	10/04/2002	24/04/2002	112,8	48,0	2,4	352	3,25	3,29	3,29
ORP	17/04/2002	30/04/2002	102,7	49,0	2,1	361	3,25	3,27	3,28
ORLT	28/03/2002	27/06/2002	40,0	20,0	2,0	216	-	3,40	3,42

Fonte: BCE.

Nel corso del periodo, sia il tasso marginale sia quello medio ponderato delle operazioni di rifinanziamento principali sono diminuiti; il differenziale fra i due tassi è stato pari a zero o a un punto base. Il rapporto fra gli importi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,9 e 2,4.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	173,1	0,2	+172,9
Operazioni di rifinanziamento principali	112,7	-	+112,7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,2	+0,2
Altre operazioni	-	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	395,4	437,1	-41,7
Banconote in circolazione	-	285,9	-285,9
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	55,9	-55,9
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	395,4	-	+395,4
Altri fattori (netto)	-	95,3	-95,3
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			131,2
(d) Riserva obbligatoria			130,6

Fonte: BCE.

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

All'inizio del periodo di mantenimento l'EONIA si è collocato fra il 3,33 e il 3,34 per cento, per poi aumentare al 3,39 per cento il 28 marzo, ultimo giorno lavorativo del primo trimestre del 2002. In seguito, esso è calato gradualmente, portandosi al di sotto del tasso minimo di offerta dopo l'aggiudicazione degli importi nell'ultima operazione di rifinanziamento principale. Giovedì 18 aprile l'EONIA è sceso al 3,19 per cento in presenza di condizioni di liquidità percepite come abbondanti, per poi riprendere a salire verso la fine del periodo, in un contesto caratterizzato da condizioni di liquidità leggermente più tese. L'EONIA si è collocato al 3,90 per cento l'ultimo giorno lavorativo del periodo di mantenimento, terminato con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale pari a 5,1 miliardi di euro. La media giornaliera delle riserve in eccesso è ammontata a 0,65 miliardi di euro (differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti, pari a 131,2 miliardi, e l'obbligo minimo di riserva di 130,6 miliardi).

Nel periodo di mantenimento l'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, con le operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato in media pari a 41,7 miliardi di euro. Le stime relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi, pubblicate unitamente agli annunci delle operazioni d'asta, indicavano valori compresi tra 25,7 e 56,9 miliardi di euro. Il maggiore scostamento tra le stime pubblicate e i dati effettivi, pari a 1,6 miliardi di euro, si è verificato al termine del periodo di mantenimento.

superiori al tasso minimo di offerta. Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema regolate in aprile si sono collocati tra 2 e 6 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta.

I tassi EURIBOR a uno e tre mesi sono diminuiti rispettivamente di 3 e 6 punti base in aprile,

collocandosi al 3,33 e al 3,39 per cento il 30 del mese (cfr. figura 7). Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 25 aprile, pari rispettivamente al 3,35 e al 3,36 per cento, sono stati prossimi al valore allora prevalente dell'EURIBOR a tre mesi, e inferiori di 5 e 6 punti base ai corrispondenti tassi nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 28 marzo.

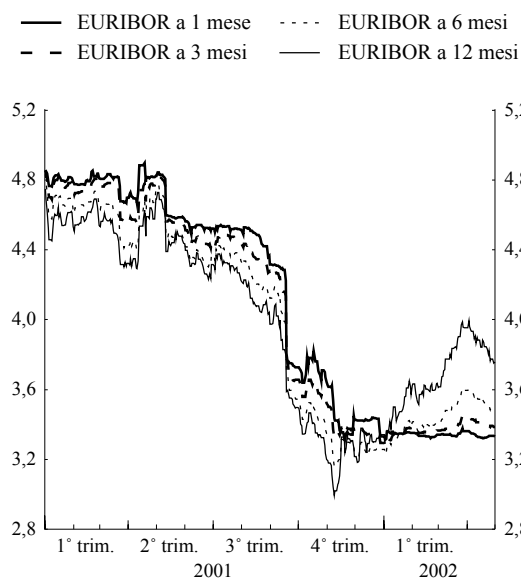
I tassi di interesse sono diminuiti in misura più significativa nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario. In aprile i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono diminuiti rispettivamente di 10 e 19 punti base, collocandosi il 30 del mese al 3,49 e al 3,76 per cento. Pertanto, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, si è attenuata, passando da 59 a 43 punti base.

Anche il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002 è calato nel corso di aprile. In questo periodo i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in giugno, settembre e dicembre 2002 sono diminuiti di 17, 33 e 40 punti base, collocandosi rispettivamente al 3,47, 3,68 e 3,99 per cento il 30 aprile.

Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

Riquadro 2

Le misure di volatilità implicita desunte dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sui tassi di interesse a breve termine

Le misure della volatilità attesa dei tassi di interesse a breve termine possono fornire valide indicazioni sul grado di incertezza che il mercato attribuisce agli andamenti futuri dei tassi di interesse a breve termine. Per l'area dell'euro, un'utile misura dell'incertezza complessiva riguardo alla futura evoluzione dei tassi di interesse a breve termine è rappresentata dalla volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'EURIBOR a tre mesi.

Sotto ipotesi adeguate, la volatilità implicita viene generalmente ricavata sulla base dei modelli per il calcolo del prezzo delle opzioni, al fine di stimare la dispersione attesa delle future variazioni percentuali dei tassi di interesse a breve termine. Un valore della volatilità implicita pari, ad esempio, al 20 per cento indica che la migliore stima della dispersione attesa dal mercato delle variazioni percentuali del tasso d'interesse per la durata residua del contratto *future* è, in ragione d'anno, pari al 20 per cento del livello attuale del tasso di interesse ¹⁾.

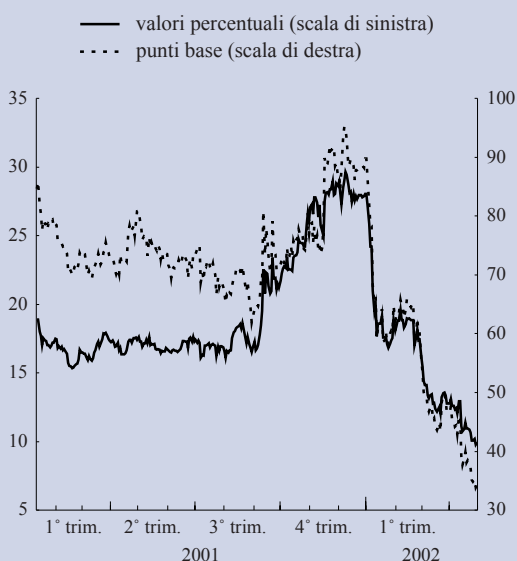
Il presente riquadro prende in esame alcuni aspetti relativi alla tradizionale misura in termini percentuali della volatilità implicita e all'effetto sulla volatilità indotto dall'approssimarsi della scadenza del contratto. La loro analisi permette di ottenere informazioni migliori sull'incertezza del mercato riguardo agli andamenti dei tassi di interesse a breve termine.

Il primo aspetto da analizzare riguarda il fatto che talvolta è utile derivare una misura dell'incertezza riguardo gli andamenti futuri dei tassi di interesse espressa in termini di punti base (anziché in termini percentuali). La volatilità implicita in valori percentuali annui misura la volatilità attesa delle future variazioni percentuali dei tassi di interesse. Lo stesso livello di volatilità implicita può, pertanto, riferirsi a gradi molto diversi di volatilità delle variazioni in *punti percentuali* dei tassi di interesse impliciti nei contratti *future*, poiché queste dipendono dal livello del tasso di interesse (implicito) stesso.

Per tenere conto di ciò, è possibile stimare la dispersione attesa delle future variazioni dei tassi di interesse espresse in punti base, moltiplicando la misura della volatilità in valori percentuali annui per il livello del tasso di interesse implicito ²⁾. Una volatilità implicita del 20 per cento, ad esempio, è pari a una deviazione standard annualizzata attesa di 80 punti base delle variazioni dei tassi di interesse se il tasso implicito nei contratti *future* è del 4 per cento, mentre indica una deviazione standard attesa di soli 60 punti base se il prevalente tasso implicito nei *futures* è del 3 per cento. L'analisi della volatilità implicita espressa in termini

Figura A: Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti *futures* di giugno 2002 sui tassi EURIBOR a tre mesi

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

1) Cfr. l'articolo Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria nel numero di maggio 2000 di questo Bollettino (e il riquadro 4 a pagina 22 del numero di dicembre 1999) per ulteriori informazioni sul calcolo della volatilità implicita e sulle ipotesi sottostanti.

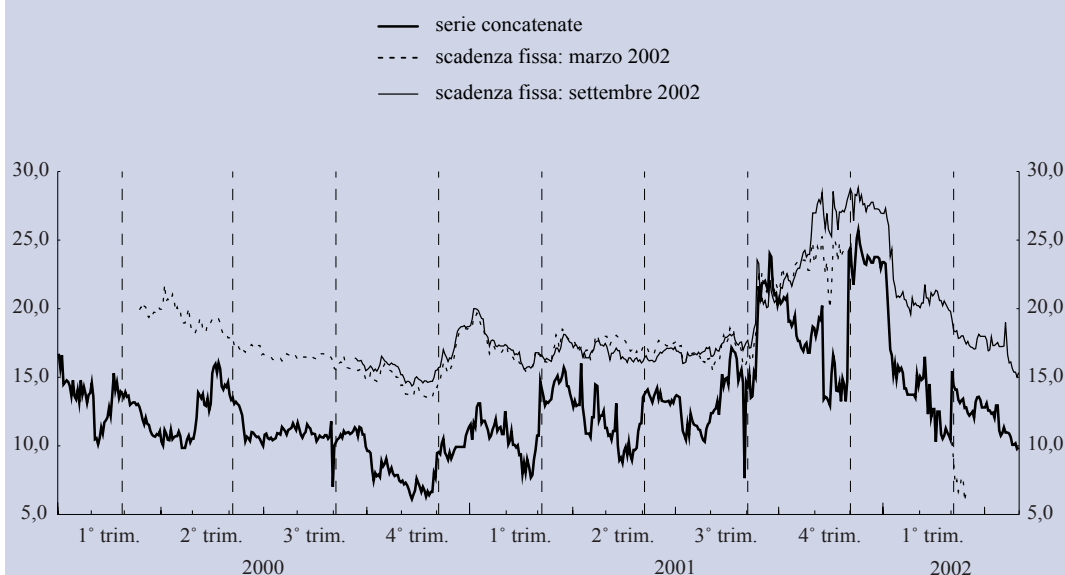
2) Cfr. il libro di J. Hull Options, Futures and Other Derivatives (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Fourth Edition, 2000), in particolare i capitoli 11 e 20, per un'analisi della derivazione delle misure di incertezza a partire dai prezzi delle opzioni.

percentuali offre, quindi, soltanto un quadro parziale dell'evoluzione dell'incertezza riguardo alle variazioni dei tassi di interesse.

La figura A illustra la differenza tra le due misure. La volatilità implicita in termini percentuali si è mantenuta sostanzialmente stabile nel corso del 2001, fino agli attacchi terroristici di settembre. Secondo la misura in punti base, essa ha invece mostrato una tendenza decrescente nello stesso periodo. Tale tendenza è riconducibile alle attese di un calo dei tassi di interesse, riflesse nei tassi impliciti nei contratti *future*. Dopo gli attentati dell'11 settembre la volatilità implicita in valori percentuali annui è aumentata drasticamente. La misura in punti base ha confermato questo andamento, ma l'incremento è risultato meno pronunciato poiché i tassi impliciti nei prezzi dei contratti *future* hanno registrato un calo significativo. Tenendo sotto osservazione la volatilità implicita espressa in valori percentuali annui, si possono individuare variazioni del "regime" di incertezza percepito su orizzonti più lunghi. La misura in punti base risulta, invece, utile quando si analizza la dispersione delle attese sulle variazioni future dei tassi di mercato monetario espresse nelle unità di misura alle quali i mercati operano.

Figura B: Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti *futures* sui tassi EURIBOR a tre mesi

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: le serie concatenate rappresentano, per ciascun periodo, la volatilità implicita calcolata sui contratti di prossima scadenza; la scadenza di riferimento viene spostata a quella successiva quando mancano due settimane alla data di esecuzione del contratto. Le linee verticali indicano tali spostamenti.

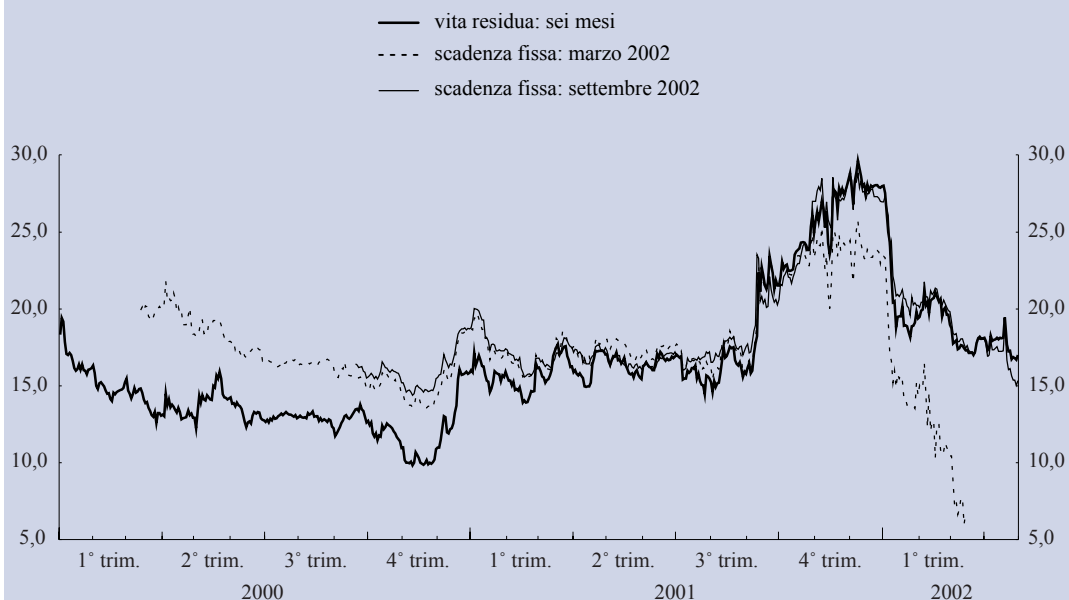
Per quanto concerne l'effetto sulla volatilità indotto dall'approssimarsi della scadenza del contratto, una regolarità empirica ampiamente documentata riguarda il fatto che la volatilità implicita tende a diminuire con il passare del tempo e all'approssimarsi della data di scadenza dell'opzione, in particolare durante le ultime settimane di vita del contratto, per effetto della diminuzione dell'incertezza residua mano a mano che si riduce l'orizzonte di vita dell'opzione. Ciò potrebbe rendere fuorviante l'analisi nel tempo dell'andamento della volatilità implicita, poiché le misure derivate dai prezzi dei contratti con scadenza fissa sottostimano il "vero" livello di incertezza con il passare del tempo. Per correggere questa distorsione, nelle analisi di più lungo periodo delle serie storiche di volatilità vengono talvolta utilizzate serie concatenate della volatilità implicita ricavata dal contratto *future* avente la scadenza più prossima. Ad esempio, nelle serie concatenate della figura B, la volatilità implicita calcolata sul contratto avente la scadenza più

vicina è sostituita a due settimane dalla data di scadenza (poiché la liquidità del contratto diventa relativamente scarsa in prossimità di tale data) con quella relativa al contratto con scadenza immediatamente successiva.

Quando si utilizzano le serie concatenate, emerge il problema delle forti discontinuità che si verificano al momento di ogni sostituzione, indicate nella figura B con una linea verticale. Inoltre, l'effetto di "prossimità alla scadenza" non viene completamente eliminato. Una soluzione alternativa consiste nel calcolo di una misura a vita residua costante, ottenuta mediante interpolazione di una curva per scadenza della volatilità implicita. Tale esercizio si svolge in due fasi. In primo luogo, si effettua un'interpolazione della curva della volatilità implicita attraverso i dati della volatilità implicita osservati per scadenze diverse. In seguito, è sufficiente calcolare una serie temporale della volatilità implicita caratterizzata da una vita residua costante e pari, ad esempio, a sei mesi. Questa serie segue regolarmente l'andamento delle altre serie della volatilità implicita con scadenze comparabili e non presenta una tendenza discendente imputabile all'effetto di "prossimità alla scadenza". La figura C riporta tale misura e la volatilità implicita nei contratti con scadenza a marzo e settembre 2002. La volatilità a vita residua costante si colloca al di sotto del livello della volatilità implicita nei contratti con scadenza a marzo e settembre fino agli inizi del 2001. Successivamente, essa si mantiene su livelli analoghi, quando la data di scadenza dei due contratti è ancora lontana. A partire dalla fine del 2001 la serie a vita residua costante presenta valori più elevati rispetto a quella implicita nel contratto con scadenza a marzo 2002, poiché quest'ultimo si avvicina alla data di esercizio dell'opzione, ma rimane su un livello vicino a quello implicito nel contratto con scadenza in settembre. In prossimità della data di esercizio dell'opzione, la volatilità del contratto con scadenza in marzo registra un notevole calo.

Figura C: Volatilità implicita desunta da contratti con vita residua prefissata

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nel complesso, le figure B e C illustrano che l'effetto di "prossimità alla scadenza" può essere pronunciato, causando distorsioni nell'analisi che neppure l'uso di serie concatenate riesce a eliminare. La volatilità implicita non subisce distorsioni di rilievo soltanto se la scadenza del contratto è lontana. Per correggere tale effetto, possono rivelarsi utili misure della volatilità implicita basate su orizzonti di tempo costanti, in particolare se il periodo in esame è di durata superiore a pochi mesi.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine calano lievemente in aprile

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro sono diminuiti di circa 10 punti base tra la fine di marzo e il 30 aprile, data in cui si sono collocati al 5,3 per cento (cfr. figura 8). Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono ridotti di circa 30 punti base nello stesso periodo, portandosi attorno al 5,2 per cento il 30 aprile; di conseguenza, il differenziale tra le due aree si è ridotto di 15 punti base, collocandosi a -5 punti base.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato paiono essere stati influenzati principalmente dai dati macroeconomici resisi disponibili, generalmente meno positivi del previsto, e dalle persistenti tensioni in Medio Oriente, che hanno accresciuto le incertezze sul vigore della ripresa. Questi fattori sembrano aver indotto gli operatori di mercato a rivedere al ribasso le aspettative sulla crescita economica. Tale ipotesi sugli andamenti dei rendimenti obbligazionari in aprile

trova riscontro nel calo di 25 punti base del rendimento (reale) dei titoli indicizzati tra la fine di marzo e il 30 aprile. Gli operatori, inoltre, paiono aver rivisto al ribasso le attese di un aumento a breve termine dei tassi di riferimento, anche a causa dell'interpretazione che essi hanno dato al discorso tenuto dal Presidente della Federal Reserve al Joint Economic Committee del Congresso degli Stati Uniti a metà aprile. Questi fattori si sono riflessi in un calo dei rendimenti dei titoli di Stato a due anni di 45 punti base nel periodo in esame.

In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato sono rimasti stabili nel periodo, con una variazione complessiva di quelli sui titoli a dieci anni di poco rilievo che li ha visti attestarsi sull'1,4 per cento il 30 aprile. Il declassamento della valutazione sul debito interno a lungo termine e sul debito estero del paese da parte di una delle principali agenzie di *rating*, che sembra essere stato anticipato dal mercato, non pare aver inciso sulle quotazioni dei titoli di Stato.

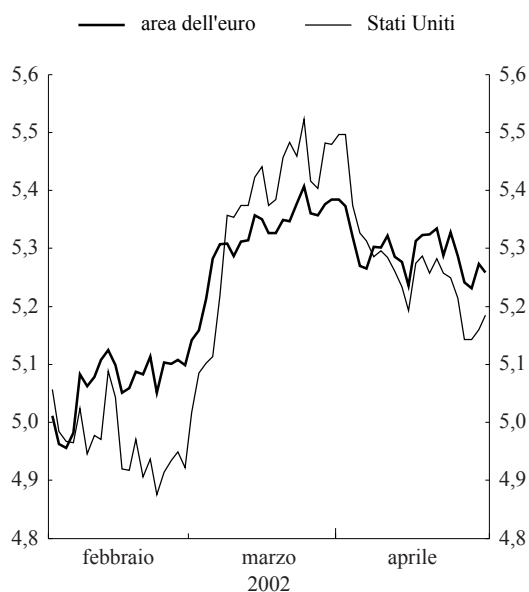
Il calo dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro va visto alla luce della flessione, di 20 punti base, registrata tra la fine di marzo e il 30 aprile dal rendimento reale dei titoli di Stato francesi indicizzati a dieci anni e dell'aumento, di 10 punti base, del corrispondente tasso di inflazione "di pareggio". All'origine di questi andamenti sembra esservi sia la percezione da parte degli operatori di prospettive di crescita divenute lievemente meno favorevoli, sia una revisione al rialzo delle loro aspettative di inflazione a lungo termine; queste opinioni, a loro volta, appaiono in parte connesse con le preoccupazioni per le persistenti tensioni in Medio Oriente e per il loro impatto sulle quotazioni petrolifere, nonché con le ripercussioni degli andamenti dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti. I recenti dati macroeconomici sull'area dell'euro, inoltre, sembrano essere stati interpretati dagli operatori come un segnale che l'intensità della ripresa economica resta incerta.

Tra la fine di marzo e il 30 aprile l'inclinazione del segmento a breve termine della curva dei rendimenti, misurata dal differenziale fra i rendimenti dei titoli di Stato a due anni e i tassi di interesse a tre mesi, si è ridotta di 20 punti base.

Figura 8

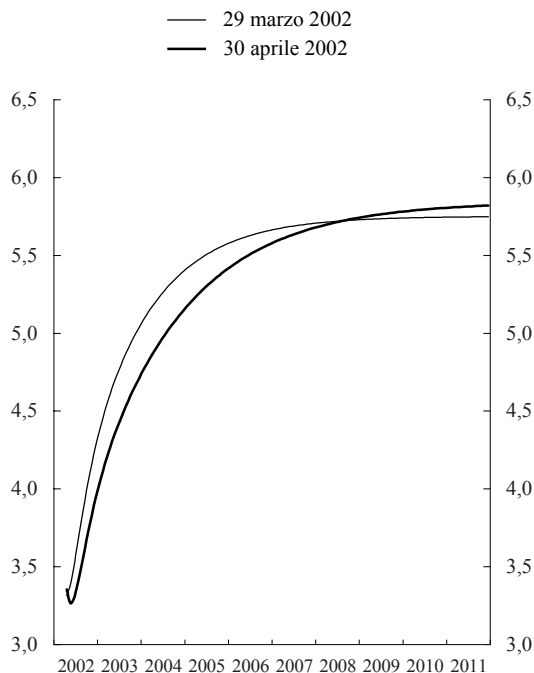
Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

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



Fonte: Reuters.

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

Figura 9**Tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)**Fonte: stima della BCE.*

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

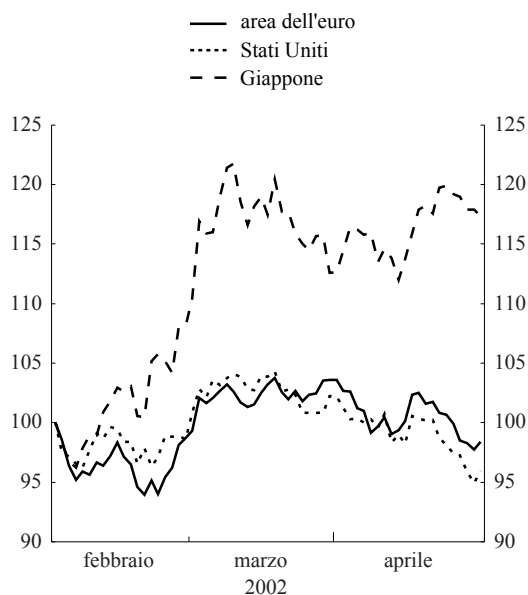
La revisione al ribasso delle aspettative sui tassi di interesse a breve termine nel corso del 2002 si è altresì riflessa in uno spostamento verso il basso della curva dei tassi overnight a termine implicita nei tassi swap dell'area dell'euro (cfr. figura 9).

Più deboli le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti in aprile

Le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurate rispettivamente dagli indici Dow Jones EURO STOXX e Standard & Poor's 500, sono calate tra la fine di marzo e il 30 aprile (cfr. figura 10), mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 ha registrato un aumento. Durante questo periodo il grado di incertezza fra gli operatori di mercato sull'evoluzione delle quotazioni azionarie, misurato dalla volatilità implicita dei corsi, si

è accresciuto nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, pur mantenendosi al di sotto del livello medio degli ultimi due anni, mentre è ulteriormente diminuito in Giappone (cfr. figura 11). In generale, i mercati azionari negli Stati Uniti e nell'area dell'euro paiono aver risentito in aprile delle valutazioni lievemente meno ottimiste degli operatori di mercato circa il vigore e il profilo della ripresa economica.

Negli Stati Uniti, tra la fine di marzo e il 30 aprile l'indice Standard & Poor's 500 si è contratto del 6 per cento e la volatilità implicita derivata dalle opzioni su questo indice è aumentata di 4 punti percentuali, per effetto, almeno in parte, della pubblicazione nella prima metà di aprile di una serie di dati economici meno positivi di quanto ci si attendesse. I rapporti sugli utili del primo trimestre del 2002 hanno fornito indicazioni miste, ma nel complesso sono stati giudicati dagli operatori inferiori alle attese. Il settore tecnologico è stato influenzato in maniera più marcata dal clima del mercato, dato che questo comparto risentirebbe in modo particolare dell'impatto

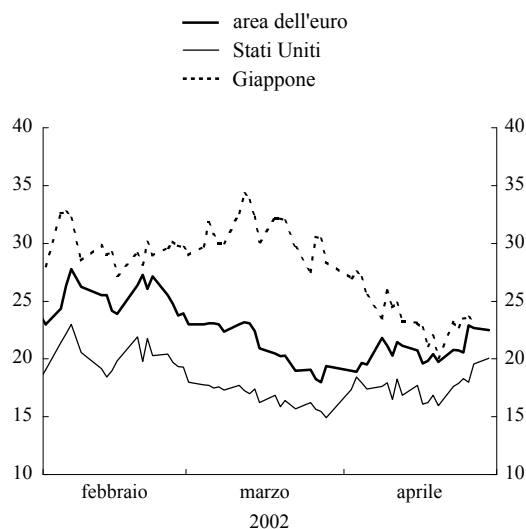
Figura 10**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(indici: 1° febbraio 2002 = 100; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.*

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.

Figura 11

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

di una ripresa economica più lenta. Inoltre, i timori riguardanti le pratiche contabili e l'affidabilità dei dati sugli utili paiono ancora gravare sulle quotazioni azionarie di questo settore (cfr. riquadro 3). L'indice Nasdaq Composite (che include un gran numero di società del settore tecnologico) ha perso circa il 9 per cento nel periodo in esame. Anche i prezzi delle azioni nel settore delle telecomunicazioni hanno subito una considerevole flessione, probabilmente

per effetto delle previsioni di una riduzione delle vendite di numerose grandi società e delle preoccupazioni di carattere più generale sulle prospettive di questo settore fortemente indebitato.

In Giappone l'indice Nikkei 225 è aumentato del 5 per cento nel periodo in esame, proseguendo così la tendenza al rialzo che ha caratterizzato le quotazioni di questo mercato dalla metà di febbraio. Tuttavia, l'aumento complessivo ha celato alcune oscillazioni nel corso del mese. L'incremento dei corsi pare aver rispecchiato soprattutto il maggiore ottimismo sulle prospettive degli esportatori giapponesi. Diversamente da quanto accaduto negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, la volatilità implicita è diminuita di 4 punti percentuali.

Nell'area dell'euro l'indice Dow Jones EURO STOXX è diminuito del 5 per cento tra la fine di marzo e il 30 aprile. Il calo dell'indice complessivo sembra attribuibile sia a fattori specifici di alcuni settori sia al lieve peggioramento delle attese degli operatori di mercato sulle prospettive economiche a breve termine. Un'indicazione dell'effetto di quest'ultimo fattore proviene dal calo relativamente brusco dei corsi azionari registrato nel settore dei beni di consumo ciclici. Le quotazioni sono diminuite anche nel settore dell'energia, in parte a causa della caduta dei corsi petroliferi verso la fine di aprile; i cali sono stati ancora più accentuati nei settori delle telecomunicazioni e dell'alta tecnologia che, dopo aver risentito di ampie correzioni nei primi mesi dell'anno, avevano mostrato una certa ripresa in marzo. In questo contesto, la volatilità implicita, derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones EURO STOXX 50, è aumentata di 3 punti percentuali.

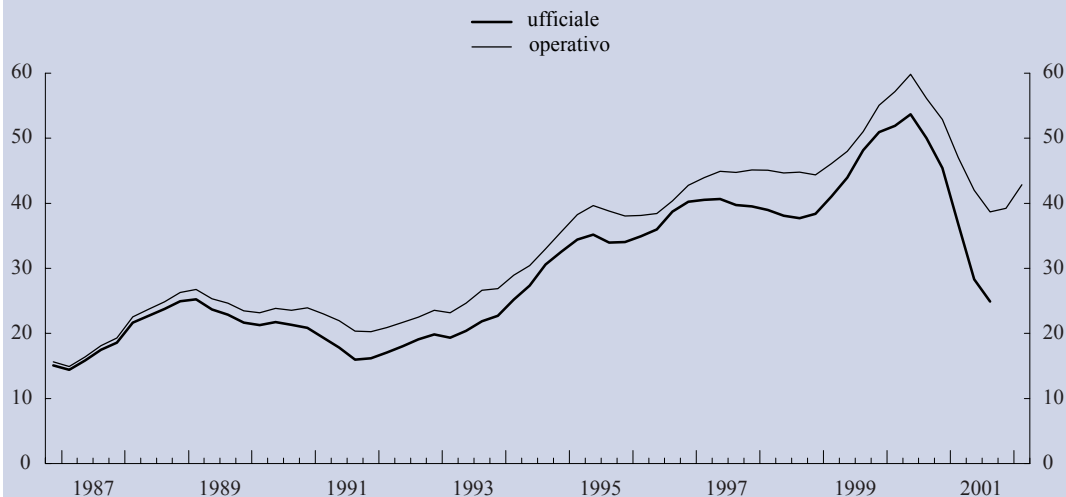
Riquadro 3

Il mercato azionario statunitense e le misure degli utili societari

Negli ultimi mesi i mercati azionari degli Stati Uniti e dell'area dell'euro sono stati influenzati negativamente dalle incertezze in merito all'affidabilità dei dati sugli utili pubblicati dalle società statunitensi. In particolare, l'attenzione si è incentrata sull'emergere nel 2001 di crescenti disparità tra diverse misure degli utili societari dopo il crollo della Enron, una società energetica statunitense, che ha dichiarato il fallimento nel dicembre 2001. Gli utili delle 500 società che compongono l'indice Standard & Poor's 500 effettivamente "dichiarati" nei rendiconti presentati alla Securities and Exchange Commission (SEC) statunitense sono diminuiti del 51 per cento nel 2001, mentre quelli calcolati su base "operativa" (ossia tenendo conto delle sole operazioni attinenti alla gestione operativa corrente di una società) sono calati soltanto del 31 per cento, secondo le stime di Standard & Poor's (cfr. figura A).

Figura A: Utile per azione delle 500 società comprese nell'indice Standard & Poor's 500

(medie mobili di quattro trimestri in dollari USA; dati trimestrali)



Fonte: Standard & Poor's.

Nota: la serie dell'utile "ufficiale" indica l'utile per azione delle società comprese nell'indice Standard & Poor's 500 che viene comunicato alla Securities and Exchange Commission degli USA. La serie dell'utile "operativo" indica l'utile per azione derivante dalla gestione operativa corrente. Quest'ultima serie contiene dati stimati a partire dal quarto trimestre del 2001.

Le disparità tra le due misure degli utili societari delle imprese comprese nell'indice Standard & Poor's 500 mostrate nella figura A sono riconducibili alle differenze nei concetti contabili che ciascun dato intende misurare. Gli utili societari che le imprese statunitensi rendono disponibili alla SEC sono in genere conosciuti come "utili dichiarati". Essi rappresentano gli utili di una società prima della deduzione delle spese derivanti da cessate operazioni e da voci straordinarie. I dati devono essere preparati in conformità con i Principi contabili di generale accettazione (*Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*¹⁾) e sono soggetti a revisione.

Gli "utili operativi" sono in genere calcolati correggendo i dati degli utili dichiarati per escludere certe spese non ricorrenti, quali quelle associate a fusioni e acquisizioni o alla composizione di controversie. Essi escludono di norma anche gli utili e le perdite derivanti dalle vendite di attività. Il principio connesso all'utilizzo dei dati sugli utili operativi da parte di una società è quello di fornire agli analisti di mercato informazioni che permettano loro di determinare l'andamento di base della redditività di una società. Diversamente dagli utili dichiarati basati sui GAAP, i dati sugli utili operativi non sono soggetti a revisione. Essi non sono regolati dalla SEC, a meno che siano fraudolenti, e non sono compilati da esperti contabili in conformità a una serie di principi generalmente accettati.

Un'altra misura degli utili è il prospetto "pro forma" degli utili operativi. Originariamente, lo scopo di un'analisi pro forma del conto profitti e perdite di una società era di correggere i dati sugli utili al fine di escludere ogni significativo cambiamento, ad esempio una fusione. In passato questi conti erano di norma preparati dalle società esclusivamente ad uso interno. Tuttavia, in seguito all'ondata di fusioni registrata negli Stati Uniti negli anni ottanta, molte società cominciarono a pubblicare tali dati poiché, col passare del tempo, i cambiamenti societari di questo tipo potevano aver alterato completamente la natura delle rispettive attività principali, rendendo più ardua per gli analisti di mercato l'interpretazione da un anno all'altro dei conti preparati in base ai GAAP.

1) Istituiti negli anni trenta, i Principi contabili di generale accettazione (*Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*) statunitensi rappresentano un metodo per la segnalazione finanziaria, ampiamente basato su regole, che è generalmente accettato dagli esperti contabili statunitensi. Di fatto, i GAAP specificano le modalità accettabili e inaccettabili per le scritture contabili relative ai redditi e alle spese delle imprese. Dal 1973 il Financial Accounting Standards Board (FASB) statunitense è stato responsabile dell'elaborazione dei GAAP.

Di conseguenza, la pratica di pubblicare i conti pro forma divenne più diffusa. Analogamente ai dati sugli utili operativi, anche quelli pro forma non sono soggetti a revisione, non sono regolati dalla SEC e non esistono principi generalmente accettati tra gli esperti contabili per la loro compilazione. Una definizione informale degli utili pro forma stabilita da Standard & Poor's è "utili operativi qualora si verifichi un evento particolare"²⁾.

Come mostrato nella figura A, gli utili delle società appartenenti all'indice Standard & Poor's 500 dichiarati alla SEC hanno iniziato a essere sotto pressione dopo il terzo trimestre del 2000. Ciò ha portato alla più pronunciata flessione cumulata degli utili di tali società dagli anni trenta. Analogamente a quanto successo in precedenti episodi di sofferenza degli utili, si è ampliato il divario tra gli utili dichiarati e quelli operativi, che mostrano un andamento migliore. Inoltre, i prospetti pro forma degli utili societari, che non appaiono in questa figura, hanno indicato una flessione ancora più lieve di quella delle altre due misure. Benché si possa considerare normale che durante una svolta ciclica negativa la capacità strutturale di generare profitti nel più lungo termine, rispecchiata dai dati sugli utili operativi pro forma, non debba deteriorarsi in misura pari agli utili di cassa, alcuni analisti di mercato hanno espresso dubbi sulle correzioni operate per certe voci contabili durante la preparazione dei rendiconti pro forma sugli utili nel 2001. In teoria, le correzioni dovrebbero essere applicate solo per le voci non ricorrenti. Tuttavia, nel compilare i propri rendiconti di utili pro forma alcune società hanno escluso le spese irregolari, ad esempio i pacchetti per le indennità di fine rapporto, i costi di compensazione collegati a opzioni azionarie, nonché le minusvalenze su titoli in portafoglio dei fondi pensione a contribuzione definita istituiti dalle società stesse. Questo approccio ha sollevato interrogativi da parte di alcuni analisti di mercato che consideravano tali voci come risultanti di operazioni di ordinaria amministrazione delle società e ha inoltre alimentato incertezze nei mercati azionari in merito alla trasparenza e all'accuratezza delle informazioni contabili fornite dalle società. Tali incertezze hanno influito negativamente in particolare sul settore tecnologico, in cui il divario tra gli utili dichiarati e quelli pro forma nel 2001 si è ampliato più che in qualsiasi altro comparto.

Un elemento fondamentale della valutazione azionaria di una società è la capacità di quest'ultima di pagare dividendi agli azionisti nel lungo termine. Ciò dipende a sua volta dalla capacità di generare utili. Di riflesso, per oltre un secolo una delle misure più comunemente utilizzate dagli analisti dei mercati azionari per determinare il valore azionario di una società è stato il rapporto fra capitalizzazione e utile. Esso corrisponde al rapporto tra il valore di una società rispecchiato dai corsi azionari e il flusso annuo degli utili della società stessa. Spesso questi rapporti sono calcolati sulla base degli utili generati durante il precedente anno solare (ossia una media mobile degli utili sui quattro trimestri). Per un indice di mercato quale lo Standard & Poor's 500, il rapporto fra capitalizzazione e utile è la media dei rapporti fra capitalizzazione e utile delle singole società appartenenti all'indice.

Su periodi lunghi, l'inverso del rapporto fra capitalizzazione e utile, il rendimento degli utili, dovrebbe in teoria essere uguale al rendimento reale dell'investimento operato dall'azionista. Pertanto, l'inverso del rapporto fra capitalizzazione e utile è spesso considerato una misura del costo reale del capitale proprio per le società quotate in borsa. In base alla concezione che su orizzonti temporali molto lunghi i tassi di crescita degli utili futuri rispecchieranno le proprie medie storiche, il valore equo di un titolo è spesso calcolato confrontando i rapporti fra capitalizzazione e utile correnti con le medie storiche. Tuttavia, andrebbe ricordato che un elevato rapporto fra capitalizzazione e utile per una singola società o settore potrebbe rispecchiare aspettative di mercato di utili futuri particolarmente elevati, in considerazione dei quali, gli investitori starebbero richiedendo una minore redditività del capitale nel breve periodo.

Se calcolati in base agli utili dei precedenti quattro trimestri, i rapporti fra capitalizzazione e utile tendono a essere più elevati quando l'economia si trova in fase di rallentamento economico poiché, in tali periodi, gli utili sono in genere sotto pressione. Come mostrato nella figura B, il comportamento ciclico dei rapporti fra capitalizzazione e utile tende a essere più pronunciato per rapporti calcolati con gli utili dichiarati rispetto a quelli calcolati con utili operativi. La minore ampiezza ciclica di questi ultimi è naturale dato il principio in base al quale sono calcolati (ossia fornire un quadro dell'andamento di base della redditività delle società). Ciò nonostante, il divario senza precedenti emerso nel

2) Cfr. Standard & Poor's Position on Operating Earnings, *Standard & Poor's*, novembre 2001.

2001 tra gli utili operativi pro forma e gli utili dichiarati si è riflesso in una marcata divergenza tra i rapporti fra capitalizzazione e utile calcolati secondo le diverse misure. I dubbi prevalenti nei mercati circa il vero andamento della redditività delle società, derivanti dagli interrogativi sul trattamento contabile di certe voci nella preparazione dei rendiconti sugli utili pro forma, hanno poi alimentato incertezze in merito a quale rapporto fra capitalizzazione e utile rispecchiasse meglio il valore delle società. Come menzionato in precedenza, tali incertezze si sono trasmesse anche all'area dell'euro, dato che le azioni di alcune grandi società dell'area sono quotate anche nelle borse valori statunitensi.

Figura B: Rapporti fra capitalizzazione e utile, ufficiale e operativo, per le 500 società dell'indice Standard & Poor's 500

(dati trimestrali)



Fonte: Standard & Poor's.

Nota: i dati sono stati calcolati sulla base dell'indice Standard & Poor's 500. I rapporti fra capitalizzazione e utile sono calcolati usando medie mobili di quattro trimestri delle due misure dell'utile. Il rapporto fra capitalizzazione e utile "ufficiale" per i primi due trimestri del 2002 è stato calcolato utilizzando i dati sui profitti relativi al quarto trimestre del 2001. Il rapporto fra capitalizzazione e utile "operativo" a partire dal quarto trimestre 2001 è stato calcolato sulla base di stime della Standard & Poor's. Per entrambe le serie, i rapporti fra capitalizzazione e utile per il secondo trimestre del 2002 sono stati calcolati sulla base del valore di chiusura dell'indice Standard & Poor's 500 del 30 aprile 2002.

Informazioni contabili trasparenti e accurate sono cruciali per garantire l'efficiente allocazione di risorse scarse di capitale agli utilizzi più produttivi nell'economia. Esse svolgono inoltre un ruolo essenziale nell'integrazione dei mercati dei capitali di rischio all'interno dell'area dell'euro. A tale riguardo, la Commissione europea ha promosso una strategia per le segnalazioni finanziarie nella UE fondata su un metodo basato su principi per le pratiche contabili che differisce dal sistema statunitense dei GAAP basato su regole. Nel marzo del 2002 il Parlamento europeo ha approvato la proposta della Commissione secondo cui tutte le società della UE quotate nei mercati regolamentati dovrebbero, al più tardi dal 2005, preparare e pubblicare i propri bilanci consolidati in conformità con un'unica serie di principi contabili, che la Commissione selezionerà a breve tra i modelli di norme contabili internazionali (*International Accounting Standards* – IAS) emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB)³⁾. In seguito a una riunione informale del Consiglio ECOFIN a Oviedo, Spagna, nell'aprile 2002, i Ministri dell'economia e delle finanze, la Commissione, il Presidente della BCE e i Governatori delle banche centrali nazionali hanno enfatizzato che "l'adozione tempestiva del Regolamento della UE sulle norme contabili internazionali è particolarmente importante, parallelamente a un'estesa applicazione, affinché le norme contabili internazionali entrino in vigore nell'insieme della UE".

3) L'International Accounting Standards Board è un organo per la fissazione di norme contabili, indipendente e finanziato privatamente, con sede a Londra. I suoi membri provengono da nove paesi e da esperienze professionali molto diverse. Il Board è impegnato a sviluppare, nel pubblico interesse, un'unica serie di norme contabili mondiali di elevata qualità, comprensibili e applicabili, che prevede informazioni trasparenti e comparabili nei rendiconti finanziari di portata generale. Inoltre, il Board coopera con organi nazionali per la fissazione di standard contabili ai fini del raggiungimento di una convergenza delle norme contabili in tutto il mondo.

2 I prezzi

Aumento dell'inflazione al consumo in marzo, principalmente ascrivibile al rincaro del petrolio

Il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro è salito in marzo al 2,5 per cento, dal 2,4 in febbraio (cfr. tavola 2), principalmente per effetto del recente rincaro del petrolio che ha sottoposto i prezzi dell'energia a nuove pressioni al rialzo. L'incremento rispetto al marzo 2001

dell'indice al netto dei prezzi degli alimentari non trasformati e dell'energia è stato del 2,6 per cento, invariato per il terzo mese consecutivo malgrado l'ulteriore lieve incremento del tasso di variazione dei prezzi dei servizi. Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione al consumo potrebbe essere ridiscesa al 2,2 per cento in aprile, soprattutto per gli effetti base associati ai prezzi dei prodotti alimentari, benché, allo stato attuale, non siano ancora disponibili dati precisi sull'andamento delle diverse componenti.

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 nov.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.
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	2,5	2,1	2,0	2,7	2,4	2,5	2,2
<i>di cui:</i>													
Beni	0,9	2,7	2,5	3,5	2,4	1,8	2,2	1,6	1,7	2,5	2,1	2,1	.
Alimentari	0,6	1,4	4,6	5,0	5,2	4,8	4,9	4,6	4,7	5,6	4,9	4,2	.
Alimentari trasformati	0,9	1,1	2,9	2,8	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	3,4	3,3	.
Alimentari non trasformati	0,0	1,7	7,2	8,5	8,0	6,9	7,0	6,4	6,5	8,4	7,2	5,5	.
Beni industriali	1,0	3,4	1,5	2,7	1,0	0,3	0,9	0,1	0,2	0,9	0,8	1,0	.
Beni industriali non energetici	0,7	0,7	1,1	1,4	1,0	1,6	1,8	1,6	1,7	1,7	1,9	1,7	.
Beni energetici	2,4	13,3	2,8	7,3	1,2	-4,1	-2,0	-5,0	-4,5	-1,7	-2,8	-1,5	.
Servizi	1,5	1,7	2,5	2,5	2,5	2,8	3,0	2,7	2,8	3,0	3,0	3,1	.
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	.	-1,3	-1,1	-0,8	-1,1	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ³⁾	1,3	1,0	2,7	2,6	2,6	3,5	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	0,9	1,5	0,0	0,2	0,1	-0,6	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	2,3	2,6	2,7	2,7	2,7	2,9	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ⁴⁾	2,2	3,4	3,2	2,9	3,5	3,0	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁵⁾	17,1	31,0	27,8	31,7	29,0	22,4	24,6	21,7	21,5	22,6	23,5	27,9	29,3
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-3,0	-10,4	-15,6	-3,3	-15,1	-12,3	-6,2	-3,7	0,0	-0,8

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.

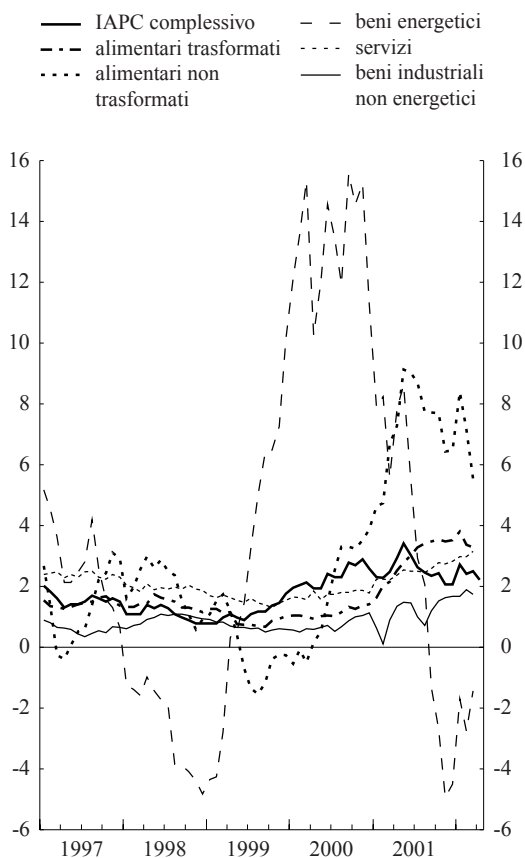
2) Sono escluse le costruzioni.

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.

Figura 12**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.*

Il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è diminuito in marzo di 1,3 punti percentuali, all'1,5 per cento (cfr. figura 12). Sul mese precedente, i prezzi dell'energia sono aumentati dell'1,2 per cento, principalmente per effetto dei prezzi del greggio che, saliti di quasi il 19 per cento rispetto a febbraio a 27,9 euro al barile, hanno indotto rincari particolarmente netti della benzina e del combustibile per riscaldamento. All'inizio di aprile i prezzi del petrolio hanno continuato a salire, a livelli superiori ai 31 euro, e, pur se ridiscesi intorno ai 29 euro nella seconda metà del mese, restano considerevolmente al di sopra dei livelli di fine 2001.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è sceso

al 5,5 per cento in marzo, dal 7,2 di febbraio, riflettendo soprattutto un effetto base; è proseguito, anche se in misura contenuta, il calo dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, dopo i netti rialzi indotti dalle condizioni meteorologiche sfavorevoli agli inizi del 2002; è analogamente proseguito l'andamento complessivamente calante dei prezzi della carne, iniziato nell'ottobre 2001 e che riflette probabilmente l'ulteriore attenuazione degli effetti della BSE e dell'afte epizootica che hanno colpito questo settore nel 2001. Anche l'incremento dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è diminuito lievemente in marzo, al 3,3 per cento sui dodici mesi dal 3,4 (rivisto) di febbraio. Dopo il massimo del 3,8 per cento di gennaio, la recente dinamica di questa componente indica un calo delle pressioni inflazionistiche, in linea con le attese di un graduale indebolimento degli effetti indiretti dei menzionati shock al settore degli alimentari.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è salito al 3,1 per cento in marzo, in aumento di 0,1 punti percentuali rispetto a febbraio, proseguendo una tendenza al rialzo in atto dall'ottobre 1999 quando il tasso di variazione dei prezzi dei servizi si collocava all'1,3 per cento. Tra i fattori che hanno contribuito a tale andamento vi sono gli effetti indiretti dei precedenti rincari delle importazioni, e soprattutto del petrolio, che hanno indotto, tra l'altro, un netto aumento dei prezzi dei servizi di trasporto, l'incremento dei prezzi amministrati e di quelli dei ristoranti, quest'ultimo in parte riconducibile ai precedenti rincari dei prodotti alimentari. Vi sono inoltre indicazioni di un possibile lieve aumento, negli anni recenti, del costo del lavoro nel settore dei servizi. Più di recente anche i prezzi delle vacanze organizzate, tendenzialmente abbastanza variabili, hanno contribuito all'incremento dell'indice settoriale per effetto di una variazione del loro profilo stagionale. È infine possibile che i prezzi di alcuni servizi specifici siano stati rivisti al rialzo nel contesto della conversione del contante in euro in gennaio, sebbene tali effetti siano rimasti contenuti a livello aggregato. Nel complesso i prezzi dei servizi sono aumentati in misura significativa recentemente, ma è ancora difficile formulare una valutazione definitiva anche a

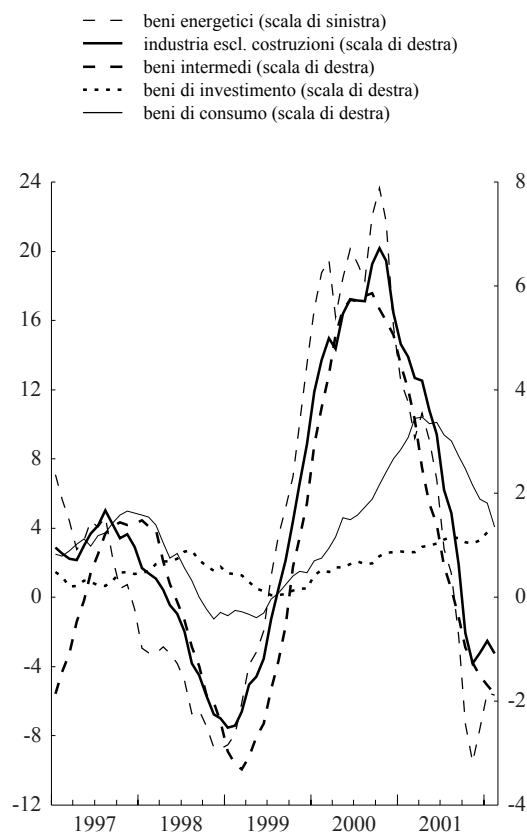
causa di numerosi fattori, in parte di natura straordinaria e temporanea. Pertanto sarà necessario monitorare attentamente il loro andamento nei prossimi mesi, al fine di distinguere gli effetti transitori da quelli più duraturi.

Anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici ha fatto segnare un andamento ascendente da metà 2000, principalmente riconducibile agli effetti indiretti dei precedenti rincari del greggio e al deprezzamento dell'euro. In marzo, tuttavia, esso è diminuito di 0,2 punti percentuali, portandosi nuovamente sul livello di gennaio, all'1,7 per cento, a conferma dell'ipotesi secondo cui l'aumento di febbraio rifletteva soprattutto gli effetti di variazioni nel calcolo dello IAPC (ovvero l'inclusione delle riduzioni di prezzo dovute ai saldi in Italia e in Spagna).

Figura 13

Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

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

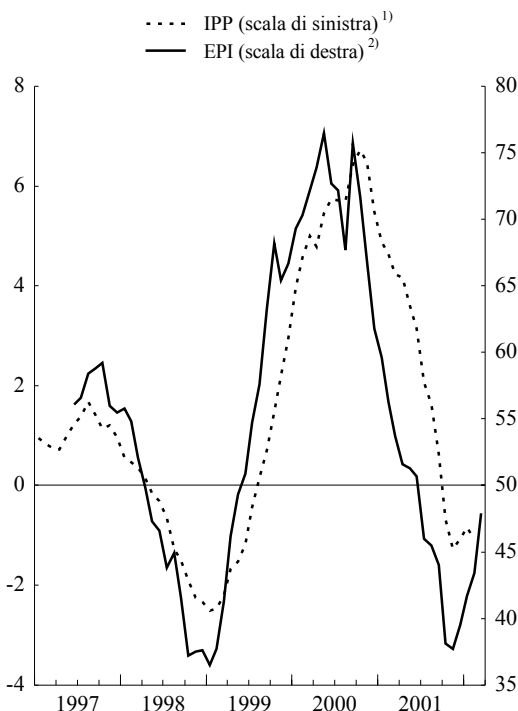
Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è diminuito in febbraio, ma potrebbe essere aumentato in marzo

I prezzi alla produzione dei beni industriali nell'area dell'euro sono diminuiti dell'1,1 per cento nel periodo di dodici mesi concluso a febbraio, contro un calo dello 0,8 in gennaio, per effetto di una diminuzione di tutte le componenti ad eccezione dei beni di investimento (cfr. figura 13). Allo stato attuale, non sono disponibili dati sull'andamento dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro relativi a marzo 2002. Tuttavia, considerati i recenti rincari del petrolio e delle materie prime diverse dal petrolio, è improbabile che il tasso di variazione degli stessi sia ulteriormente diminuito nel mese, come confermano sia l'incremento dello *Eurozone Price Index* basato sull'indagine Reuters presso i responsabili degli acquisti (cfr. figura 14) sia le informazioni disponibili a livello nazionale.

La recente dinamica salariale dà indicazioni contrastanti

In seguito a una revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali, la stima dell'Eurostat del tasso di crescita sui dodici mesi del costo orario totale del lavoro (escluso il settore agricolo) per il quarto trimestre 2001 si colloca ora al 3,0 per cento, in calo di 0,5 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. Per contro, il tasso di variazione dei redditi per occupato è salito al 2,9 per cento nel quarto trimestre, in aumento rispetto al 2,7 (rivisto) del trimestre precedente. Tale andamento, unito a un forte calo della produttività del lavoro che riflette la debolezza dell'attività economica nel quarto trimestre 2001, ha indotto un aumento di 0,9 punti percentuali del tasso di variazione del costo del lavoro per unità di prodotto nello stesso periodo, al 3,5 per cento.

Nella media del 2001 la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è collocata al 2,7 per cento, contro l'1,0 nel 2000. L'andamento appare riconducibile più all'evoluzione ciclica della produttività del lavoro che a variazioni dei redditi per occupato, cresciuti in media del 2,7 per cento nel 2001, solo 0,1 punti percentuali in più rispetto al 2000. Le serie storiche relative al

Figura 14**Indice complessivo dei prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati mensili)*

Fonti: Eurostat e Reuters.

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

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

costo del lavoro nell'area dell'euro provenienti dai conti nazionali (quali ad esempio i redditi per occupato e il costo del lavoro per unità di prodotto) sono state di recente riviste lievemente al

rialzo in seguito alle revisioni operate in due grandi paesi dell'area.

**Resta soggetta
a un significativo grado di incertezza
la dinamica dei prezzi a breve termine**

Nonostante il significativo incremento dei prezzi del petrolio, l'attesa è per una diminuzione dell'inflazione nei prossimi mesi, soprattutto a causa dei forti effetti base associati ai prezzi degli alimentari. Anche il recente andamento del tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto delle componenti più variabili (ossia gli alimentari non trasformati e l'energia) indica che l'aumento di tale misura, in atto dalla fine del 1999 e riconducibile soprattutto agli effetti ritardati dei precedenti rincari delle importazioni e degli alimentari, potrebbe essere prossimo a una conclusione. L'attenuazione di tali effetti dovrebbe indurre una graduale riduzione dell'inflazione al netto delle componenti più variabili nel corso del 2002. Nondimeno, la dinamica dei prezzi a breve termine resta avvolta da un significativo grado di incertezza, derivante soprattutto dai prezzi dei servizi, che vanno tenuti sotto stretta osservazione, e da quelli del petrolio che, qualora restassero sui livelli attuali, renderebbero probabilmente il decremento dell'inflazione complessiva meno pronunciato del previsto.

Oltre il breve termine, ovvero nel 2003 e 2004, le prospettive per la stabilità dei prezzi dipendono in modo cruciale dalla moderazione salariale. Il riquadro 4 presenta dati recenti sulle aspettative di inflazione del settore privato per i prossimi anni derivati sia dalla *Survey of Professional Forecasters* relativa al secondo trimestre 2002 sia da altri indicatori disponibili.

Riquadro 4

Le aspettative del settore privato sull'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro: i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) relativa al secondo trimestre 2002¹⁾ e altri indicatori disponibili

Questo riquadro presenta gli indicatori disponibili delle aspettative del settore privato sull'inflazione e l'attività economica nell'area dell'euro. Viene inoltre offerta una sintesi dei risultati della SPF relativa al secondo trimestre

- 1) L'indagine è denominata *Survey of Professional Forecasters* (SPF) a indicare il fatto che tutti i partecipanti sono esperti che lavorano per istituzioni finanziarie e non situate nell'Unione europea. È inoltre importante ricordare che poiché l'indagine non offre agli intervistati una serie comune di ipotesi su cui formulare le proprie previsioni, è molto probabile che i risultati aggregati riflettano una serie di opinioni e assunti soggettivi relativamente eterogenea.

2002, condotta dalla BCE nella seconda metà di aprile. Ove possibile tali risultati sono stati messi a confronto con le aspettative del settore privato rilevate da altre fonti, per gli stessi orizzonti di previsione²⁾.

Le aspettative di inflazione per il 2002 e il 2003

I partecipanti alla SPF si attendono che il tasso di inflazione annuo si collochi al 2,1 per cento nel 2002 per poi scendere all'1,9 nel 2003 (cfr. tavola). Ciò implica una revisione al rialzo, rispettivamente di 0,4 e 0,1 punti percentuali, delle aspettative di inflazione per il 2002 e il 2003 rispetto ai risultati dell'indagine precedente, condotta all'inizio di febbraio. Quale principale fattore che ha influito su questa revisione al rialzo, i previsori indicano il livello dei prezzi petroliferi e alimentari più elevato di quanto precedentemente previsto. I risultati della SPF sono lievemente superiori a quelli riportati da Consensus Economics dell'aprile 2002 per gli stessi periodi (rispettivamente all'1,9 e 1,8 per cento)³⁾. Nella SPF il tasso di inflazione atteso per il mese di marzo 2003 e 2004 è dell'1,9 per cento.

Risultati della *Survey of Professional Forecasters* (2° e 1° trimestre 2002) e di *Consensus Economics* (aprile 2002)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione				
	2002	marzo 2003	2003	marzo 2004	2006
IAPC complessivo					
Ultima inchiesta, 2002 2° trim.	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
Precedente inchiesta, 2002 1° trim.	1,7	-	1,8	-	1,9
Consensus (aprile 2002)	1,9	-	1,8	-	1,8
	2002	2002 4° trim.	2003	2003 4° trim.	2006
Crescita del PIL in termini reali					
Ultima inchiesta, 2002 2° trim.	1,4	2,3	2,6	2,6	2,5
Precedente inchiesta, 2002 1° trim.	1,3	-	2,5	-	2,5
Consensus (aprile 2002)	1,3	-	2,7	-	2,4
	2002	febbraio 2003	2003	febbraio 2004	2006
Tasso di disoccupazione¹⁾					
Ultima inchiesta, 2002 2° trim.	8,5	8,4	8,2	8,0	7,3
Precedente inchiesta, 2002 1° trim.	8,6	-	8,4	-	7,3

1) In percentuale della forza lavoro.

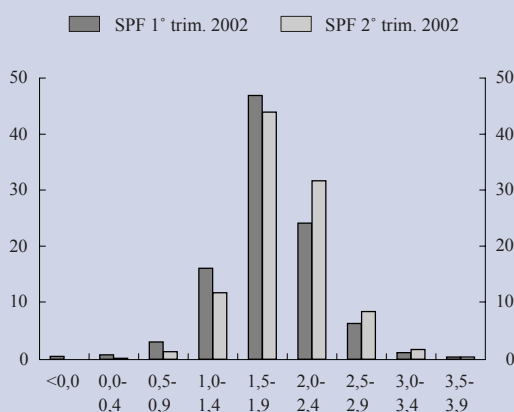
2) Le previsioni della Consensus Economics si riferiscono al periodo 2008-2012.

Come spiegato nel numero di marzo di questo Bollettino, il questionario della SPF richiede anche una valutazione della probabilità che i risultati effettivi cadano entro determinati intervalli. La distribuzione di probabilità aggregata costruita sulla base delle risposte contribuisce a indicare in che modo i partecipanti valutano, in media, il rischio che

- 2) Tali orizzonti sono gli anni solari 2002, 2003 e 2006. Inoltre sono riportate le attese relative a due orizzonti "mobili" aggiuntivi indicati nella SPF. I cosiddetti orizzonti mobili sono fissati, per ciascuna variabile, a uno e a due anni dall'ultimo periodo cui si riferiscono i dati disponibili al momento dell'indagine. Nella SPF relativa al secondo trimestre 2002, gli orizzonti mobili sono stati fissati al mese di marzo del 2003 e del 2004 per il tasso di inflazione misurato dallo IAPC, al quarto trimestre del 2002 e del 2003 per il tasso di crescita del PIL e a febbraio del 2003 e del 2004 per il tasso di disoccupazione. Gli orizzonti mobili consentono di identificare alcune dinamiche difficilmente deducibili dalle previsioni sugli andamenti medi negli anni solari.
- 3) I risultati di Consensus Economics fanno riferimento a un'aggregazione delle attese relative ai tassi di crescita sui dodici mesi degli indici nazionali dei prezzi al consumo, mentre i risultati della SPF fanno riferimento allo IAPC.

Figura A: Distribuzione delle probabilità del tasso medio di inflazione nel 2003 (Survey of Professional Forecasters, ultime due inchieste)

(valori percentuali)



il risultato effettivo si collochi al di sopra o al di sotto dell'intervallo più probabile. La figura A indica le distribuzioni di probabilità aggregate per il tasso di inflazione IAPC medio nel 2003 nelle due ultime indagini. Entrambe le distribuzioni sono concentrate intorno all'intervallo dell'1,5-1,9 per cento, che raggruppa oltre il 40 per cento delle probabilità in entrambe le indagini. La differenza principale risiede invece nella valutazione dei rischi per l'inflazione nel 2003. Mentre nella SPF relativa al primo trimestre 2002 i tassi di inflazione superiori all'intervallo centrale hanno ricevuto una probabilità totale del 32 per cento, contro il 21 assegnato ai risultati inferiori all'1,5 per cento, in quella relativa al secondo trimestre la probabilità totale assegnata ai tassi di inflazione al di sopra dell'intervallo dell'1,5-1,9 per cento è salita al 43 per cento. Nell'indagine più recente, quindi, i partecipanti hanno consi-

derato che il "rischio" che l'inflazione media effettiva nel 2003 si collochi su valori superiori all'intervallo centrale fosse aumentato rispetto a febbraio. Questo cambiamento nel profilo della distribuzione di probabilità delle attese di inflazione nel 2003 sembra essere principalmente associato all'acuirsi dell'incertezza riguardo alle quotazioni petrolifere e al più elevato livello di fiducia nel vigore della ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro verso la fine dell'anno corrente (cfr. la sezione sulle prospettive per la crescita qui di seguito) rispetto all'indagine precedente.

Gli indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine

Secondo la SPF relativa al secondo trimestre, l'aspettativa di inflazione media per il 2006 si colloca all'1,9 per cento, invariata rispetto all'indagine precedente. Tale risultato è complessivamente in linea con le misure derivate da altre indagini disponibili. Le previsioni pubblicate nell'aprile 2002 da Consensus Economics, relative a cinque paesi dell'area dell'euro per il periodo 2008-2012, consentono di stimare all'1,8 per cento l'aspettativa di inflazione a più lungo termine per l'area dell'euro nel suo complesso ⁴⁾. Per quanto riguarda gli indicatori estratti dagli strumenti finanziari, la figura B mostra come il cosiddetto tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni ottenuto dai titoli francesi indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro sia aumentato nei mesi recenti. Tuttavia, l'interpretazione di tali movimenti deve tenere conto del fatto che i tassi di inflazione di pareggio non sono una misura diretta delle aspettative di inflazione del mercato, poiché il loro calcolo risente della presenza di premi per il rischio, compreso un premio per l'incertezza di inflazione e un premio per la liquidità ⁵⁾.

Le aspettative sulla crescita del PIL e sulla disoccupazione nell'area dell'euro

I partecipanti alla SPF hanno rivisto al rialzo, all'1,4 per cento, l'aspettativa sulla crescita sui dodici mesi del PIL in termini reali nel 2002, in aumento di 0,1 punti percentuali rispetto all'indagine precedente. L'aspettativa sale al 2,3 per cento per il quarto trimestre del 2002, rispetto al periodo corrispondente, e al 2,6 per il quarto trimestre del 2003, uguale alla media attesa per l'intero anno. I partecipanti individuano nell'incertezza sui prezzi del petrolio e sul vigore della ripresa negli Stati Uniti il rischio principale per le prospettive per la crescita. Consensus Economics

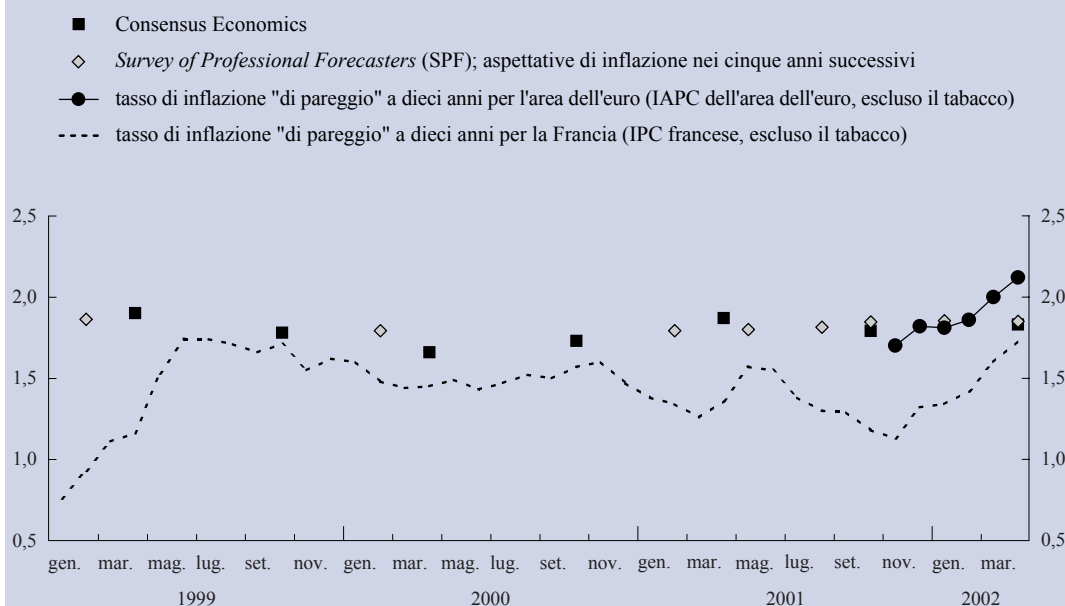
4) Il dato per l'area dell'euro è stato costruito usando i dati nazionali per Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi, che rappresentano circa l'85 per cento dell'aggregato per l'area.

5) Va notato che il tasso di inflazione di pareggio riflette il valore medio delle attese di inflazione nel periodo fino alla scadenza del titolo indicizzato considerato e non rappresenta una stima puntuale relativa a un anno preciso (come invece succede con i primi due indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine). Per un'approfondita descrizione del concetto di tasso di inflazione di pareggio, cfr. il riquadro Le aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ottenute dai titoli indicizzati del Tesoro francese alla pagina 16 del numero di febbraio di questo Bollettino.

di aprile colloca invece la crescita media del PIL in termini reali nell'area dell'euro all'1,3 e al 2,7 per cento, rispettivamente nel 2002 e 2003. Le prospettive per la crescita a lungo termine, al 2,5 per cento per il 2006 secondo la SPF e al 2,4 per cento in media per il periodo 2008-2012 sulla base dei dati pubblicati da Consensus Economics, restano in linea con i valori più elevati dell'intervallo relativo alla crescita potenziale nell'area dell'euro.

Figura B: Indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine

(variazioni percentuali medie in ragione d'anno)



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

Nota: il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni per la Francia è calcolato come la differenza tra il rendimento dei titoli francesi non indicizzati, con scadenza aprile 2009, e il rendimento reale dei titoli francesi indicizzati con riferimento all'indice francese dei prezzi al consumo, escluso il tabacco con scadenza nel 2009.

Il tasso di inflazione "di pareggio" per l'area dell'euro è la differenza tra il rendimento nominale dei titoli francesi non indicizzati, con scadenza nel 2012, e il rendimento reale dei titoli francesi indicizzati allo IAPC dell'area dell'euro, con scadenza nel 2012.

La previsione di Consensus Economics si riferisce a una stima dell'inflazione media dell'area dell'euro basata sulle aspettative pubblicate nell'aprile 2002 per cinque importanti paesi dell'area con riferimento al periodo 2008-2012 (si veda anche la nota 4 di questo riquadro).

Secondo la SPF, il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro si dovrebbe collocare all'8,5 per cento nel 2002, riflettendo l'effetto ritardato del rallentamento dell'attività economica nell'area. Successivamente, ci si attende che diminuisca, collocandosi in media all'8,2 per cento nel 2003 e al 7,3 nel 2006. Questi risultati riflettono una revisione al ribasso del tasso di disoccupazione atteso per il 2002 e 2003, rispettivamente di 0,1 e 0,2 punti percentuali rispetto all'indagine precedente. Le attese a lungo termine restano invariate.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Rimangono invariate le stime della crescita per il quarto trimestre dello scorso anno

Le nuove stime di contabilità nazionale diffuse dall'Eurostat per il quarto trimestre dello scorso anno confermano una flessione dell'attività economica nell'area dell'euro. Il PIL ha registrato una

diminuzione in termini reali dello 0,2 per cento sul periodo precedente, invariata rispetto alla prima stima, dopo un aumento di pari entità nel terzo trimestre (cfr. tavola 3). Il calo della crescita nell'ultimo trimestre del 2001 è imputabile a un contributo negativo di 0,2 punti percentuali, su base trimestrale, fornito sia dalla variazione delle scorte sia dagli investimenti fissi. Tali andamenti

sono stati compensati solo in parte dal contributo positivo dei consumi delle famiglie. Le uniche revisioni significative alle principali componenti di spesa hanno riguardato esportazioni e importazioni, entrambe corrette al rialzo. Tuttavia, il contributo delle esportazioni nette alla crescita è rimasto sostanzialmente invariato intorno allo zero.

La debole crescita del valore aggiunto lordo reale nel 2001 è principalmente riconducibile alla lenta espansione dell'attività nel settore industriale, laddove essa è risultata relativamente vigorosa in quello dei servizi. Lo scorso anno la crescita in termini reali del valore aggiunto lordo nel settore industriale è stata pari allo 0,7 per cento, meno di un quinto rispetto a quella registrata nel 2000, mentre nei servizi è stata del 2,5 per cento, dal

3,6. Lo scorso anno, come in quello precedente, la crescita del valore aggiunto reale nel settore primario è risultata negativa.

Ulteriori segnali di un aumento della produzione

I dati di febbraio sul settore industriale rafforzano l'opinione secondo la quale la produzione avrebbe toccato un punto di minimo al volgere dell'anno. In febbraio la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,1 per cento sul mese precedente, dopo essersi mantenuta invariata in gennaio ed essere salita dello 0,3 per cento in dicembre (cfr. tavola 4). Sui dodici mesi, essa ha subito in febbraio un calo del 3,6 per cento, leggermente superiore a quello di gennaio. Tuttavia,

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	2001	2001	2001	2001	2001	2000	2001	2001	2001	2001
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.		4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
PIL a prezzi costanti	2,6	3,4	1,5	2,8	2,4	1,6	1,4	0,6		0,7	0,5	0,1	0,2	-0,2
di cui:														
Domanda interna	3,2	2,8	0,9	2,3	1,8	1,1	0,7	-0,1		0,7	-0,1	0,3	-0,2	-0,1
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	2,0	2,1	1,8		0,8	0,6	0,4	0,3	0,5
Investimenti fissi lordi	5,5	4,4	-0,3	3,4	1,7	0,2	-1,2	-2,0		0,0	-0,3	-0,6	-0,3	-0,7
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	-0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-1,0		0,4	-0,7	0,1	-0,2	-0,2
Esportazioni nette ³⁾	-0,5	0,6	0,7	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7		0,0	0,6	-0,2	0,4	0,0
Esportazioni ⁵⁾	5,3	12,2	3,4	12,1	8,4	5,4	1,7	-1,5		2,7	-0,1	-0,5	-0,4	-0,6
di cui beni	4,9	12,5	3,2	12,3	9,1	4,7	1,7	-2,1		2,7	0,3	-1,2	-0,1	-1,1
Importazioni ⁵⁾	7,2	10,9	1,7	11,0	6,8	4,2	0,2	-3,5		2,9	-1,6	0,0	-1,4	-0,6
di cui beni	6,9	11,5	1,3	12,9	7,3	4,1	-0,9	-4,6		3,1	-2,2	0,0	-1,7	-0,7
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:														
Agricoltura e pesca ⁶⁾	2,2	-0,1	-0,8	-1,2	-0,8	-1,1	-0,8	-0,6		-0,6	-1,4	-0,2	1,3	-0,3
Industria	1,3	3,9	0,7	3,5	2,7	1,1	0,5	-1,3		0,5	1,0	-1,0	-0,1	-1,3
Servizi	3,1	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) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2000	2001	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.	2002 gen.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escluse le costruzioni	5,5	0,2	-4,5	-3,2	-3,6	0,3	0,0	0,1	-0,3	-1,4	-1,7	-1,6	-0,6
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Totale industria escluse costruzioni e beni energetici ¹⁾	5,7	-0,2	-6,8	-4,5	-4,2	-0,3	0,3	0,4	-0,1	-2,0	-2,6	-2,5	-1,0
Beni intermedi	5,8	-1,3	-9,4	-4,6	-3,5	-1,0	1,5	1,3	-0,4	-2,6	-3,3	-2,9	-0,7
Beni di investimento	8,8	1,2	-6,3	-6,1	-6,8	-0,6	-0,4	-0,7	-0,5	-1,8	-2,2	-2,6	-2,1
Beni di consumo	2,4	0,1	-3,9	-1,6	-2,2	0,2	-0,5	0,7	-0,1	-1,6	-1,9	-1,8	-0,7
durevoli	5,9	-2,5	-7,6	-8,1	-7,4	1,1	-1,8	0,1	-0,8	-3,3	-2,9	-2,8	-1,1
non durevoli	1,7	0,6	-3,1	-0,3	-1,1	0,0	-0,3	0,9	0,1	-1,3	-1,7	-1,7	-0,6
Beni energetici	1,6	1,0	7,4	2,0	1,1	1,0	-0,5	-0,6	0,1	0,2	0,4	1,0	0,8
Industria manifatturiera	5,9	0,1	-6,2	-4,2	-4,2	0,0	0,1	0,5	-0,3	-1,7	-2,2	-2,3	-1,0

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.*

in termini di medie mobili a tre mesi, l'andamento della produzione industriale rispetto al periodo di tre mesi precedente ha mostrato alcuni segni di ripresa: nei tre mesi fino a febbraio vi è stato un calo dello 0,6 per cento, nettamente inferiore a quello osservato nei periodi terminati in gennaio e in dicembre. Nel primo trimestre del 2002 è probabile che la crescita sul trimestre precedente diventi positiva, in linea con il notevole miglioramento del clima di fiducia delle imprese manifatturiere registrato nello stesso trimestre. Per una corretta interpretazione di queste informazioni, va tenuto presente che i tassi di crescita su dodici mesi e, in misura minore, le medie mobili a tre mesi tendono a rilevare le inversioni cicliche con un certo ritardo. Tutti i dati, pertanto, sono coerenti con il fatto che la crescita della produzione abbia toccato un minimo sul finire dello scorso anno. Per quanto riguarda le principali categorie di prodotti industriali, la ripresa degli ultimi mesi non sembra ancora avere assunto portata generale. In particolare, mentre la produzione di beni intermedi e di consumo ha mostrato segni di recupero, quella di beni di investimento è ulteriormente diminuita.

Come riportato nel numero di aprile di questo Bollettino, i dati delle indagini congiunturali disponibili fino a marzo indicano una netta ripresa del clima di fiducia nel settore manifatturiero nel primo trimestre del 2002. L'indice del clima di fiducia nell'industria, rilevato dall'indagine della Commissione europea presso le imprese dell'area dell'euro, ha segnato in marzo un forte aumento, dopo essere rimasto invariato in febbraio ed essere salito in gennaio e in dicembre (cfr. tavola 5). Nel complesso del primo trimestre, l'incremento è stato il più consistente dal 1994 e, compensando il calo dell'ultimo trimestre del 2001, ha riportato l'indice sui livelli di settembre. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero è salito in marzo per il quinto mese consecutivo, ritornando al livello corrispondente a crescita zero, pari a 50, dopo esserne rimasto al di sotto per undici mesi consecutivi (cfr. figura 15 a pag. 33). Anche l'indice della Commissione europea relativo al clima di fiducia nel settore dei servizi ha registrato in marzo un significativo miglioramento, suggerendo che nel primo trimestre vi potrebbe essere stata una notevole ripresa del prodotto nel settore dei servizi. I dati disponibili

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.

delle indagini nazionali sulle imprese manifatturiere indicano che in aprile il clima di fiducia potrebbe essere rimasto sostanzialmente invariato, segnalando una qualche incertezza nel periodo più recente.

Gli indicatori dei consumi privati continuano a fornire segnali contrastanti

Gli indicatori dei consumi delle famiglie, i quali sono caratterizzati da una variabilità relativamente più elevata in prossimità dei punti di svolta, non hanno ancora fornito chiari segnali di un'inversione di tendenza. Il volume delle vendite al dettaglio nell'area dell'euro è aumentato in febbraio dello 0,6 per cento sul mese precedente, dopo un calo dello 0,7 in gennaio (avendo subito una significativa revisione al ribasso). In marzo le immatricolazioni di nuove autovetture sono considerevolmente diminuite rispetto al mese precedente, dopo una lieve flessione in febbraio. Nel complesso, nel primo trimestre del 2002 le immatricolazioni hanno registrato

un forte decremento sul periodo precedente, pari al 5,3 per cento, dopo avere segnato un aumento dell'1,5 per cento nell'ultimo trimestre del 2001. Nei primi mesi del 2002 sono calati i tassi di variazione sui dodici mesi del commercio al dettaglio e delle immatricolazioni di autovetture (cfr. figura 16).

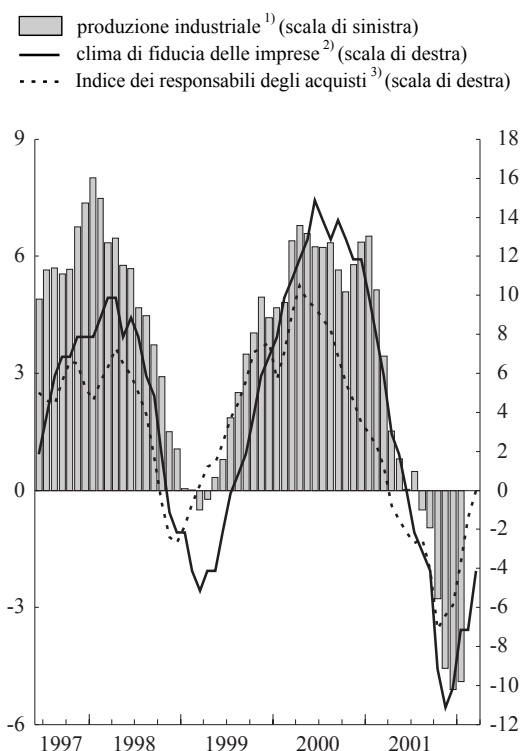
Come rilevato nel numero di aprile di questo Bollettino, in marzo il clima di fiducia dei consumatori è rimasto invariato, dopo un lieve peggioramento in gennaio e un notevole miglioramento in febbraio. In marzo tutte le componenti sono rimaste pressoché stabili. Nel complesso, l'indice è leggermente aumentato nel primo trimestre del 2002, compensando il calo osservato nel trimestre precedente. I dati disponibili provenienti dalle indagini nazionali suggeriscono che in aprile il clima di fiducia dei consumatori potrebbe essere rimasto sostanzialmente invariato. Quello relativo al settore del commercio al dettaglio, rimasto stabile in marzo, ha registrato una significativa flessione nel complesso del primo

trimestre di quest'anno, dopo un'analoga diminuzione nell'ultimo trimestre del 2001.

In sintesi, le informazioni più recenti fornite dagli indicatori congiunturali dell'area dell'euro suggeriscono un ritorno dell'attività economica su un sentiero di crescita positiva intorno al volgere dell'anno. Segnali di ripresa della produzione emergono dagli andamenti del settore manifatturiero e di quello dei servizi nel primo trimestre del 2002. Tuttavia, i segnali contraddittori provenienti dagli indicatori del consumo, la futura evoluzione dei corsi petroliferi e gli squilibri che permangono in altre aree dell'economia

Figura 15

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



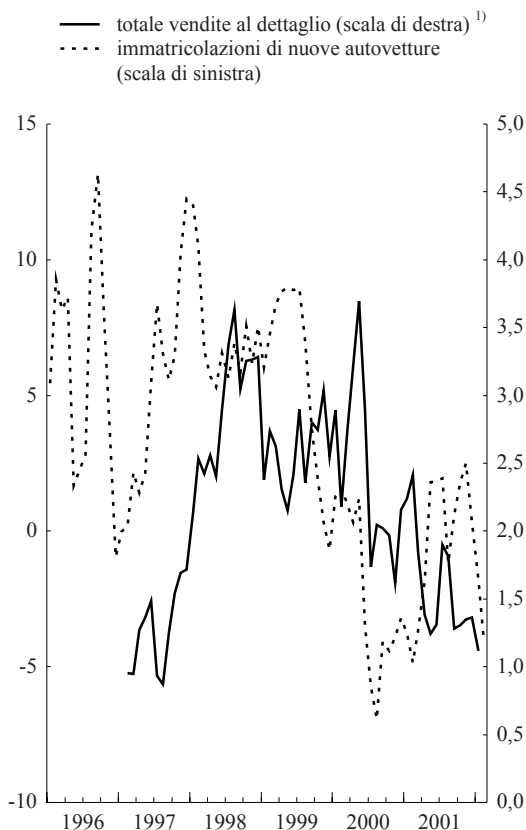
Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 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.

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.

mondiale continuano a rappresentare motivi di incertezza riguardo alla solidità della ripresa in atto.

Tasso di disoccupazione invariato all'8,4 per cento in marzo

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è stato pari in marzo all'8,4 per cento della forza lavoro, invariato dal novembre scorso (cfr. tavola 6). Tuttavia, il numero di disoccupati si è ridotto (di circa 5.000 unità), per la prima volta dall'agosto del 2001. Nei tre mesi precedenti si era registrato un aumento mensile medio di 14.000 unità, a fronte di 36.000 tra settembre e novembre 2001.

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; 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.
Totale	9,8	8,8	8,3	8,3	8,3	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4
Sotto i 25 anni ¹⁾	19,2	17,3	16,6	16,5	16,5	16,7	16,8	16,7	16,7	16,8	16,8	16,9	16,8
25 anni e oltre	8,5	7,7	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3	7,3

Fonte: Eurostat.

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

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

Per quanto riguarda la disaggregazione per fasce d'età, il tasso di disoccupazione dei lavoratori di età inferiore ai 25 anni è sceso in marzo al 16,8 per cento, diminuendo per la prima volta dall'agosto del 2001, mentre quello relativo ai lavoratori con almeno 25 anni si è attestato al 7,3 per cento, invariato dallo scorso dicembre. Il numero di disoccupati è diminuito di 4000 unità per le persone sotto i 25 anni, di 1000 per quelle con almeno 25 anni di età.

La crescita dell'occupazione è aumentata allo 0,3 per cento nel quarto trimestre del 2001

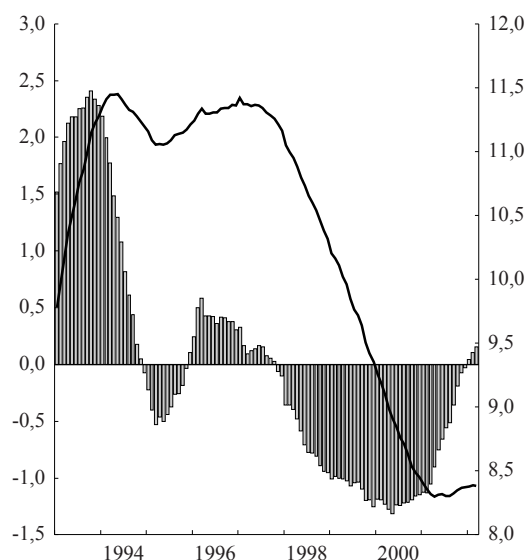
A fronte di una recente revisione al rialzo dei dati per il quarto trimestre del 2001, la crescita dell'occupazione è risultata pari allo 0,3 per cento sul periodo precedente, 0,1 punti percentuali in più rispetto al secondo e al terzo trimestre (cfr. Tavola 7). Sebbene la crescita dell'occupazione sullo stesso periodo dell'anno precedente sia ulteriormente diminuita, dal 2,1 per cento del quarto trimestre 2000 allo 0,9 del quarto trimestre 2001, essa mostra una relativa tenuta rispetto al contestuale calo della crescita del PIL sul periodo corrispondente, dal 2,8 allo 0,6 per cento.

Figura 17

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

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



Fonte: Eurostat.

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

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

La stabilità della crescita dell'occupazione totale sul periodo precedente è il risultato di andamenti divergenti a livello settoriale. La crescita dell'occupazione nel quarto trimestre del 2001 è diminuita nell'industria al netto delle costruzioni, risultando negativa per il terzo trimestre consecutivo, ma ha registrato un marcato incremento nel settore delle costruzioni e in quello dei servizi finanziari e alle imprese.

Come riportato nel precedente numero di questo Bollettino, la dinamica dell'occupazione rilevata dalle recenti indagini congiunturali ha segnato in marzo un ulteriore leggero miglioramento nel settore manifatturiero e in quello dei servizi. L'indagine condotta in marzo presso i responsabili degli acquisti indica che l'andamento dell'occupazione nel settore manifatturiero potrebbe essere migliorato nel primo trimestre del 2002. Nel comparto dei servizi, sia l'indagine

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

2) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

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

4) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.

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

presso i responsabili degli acquisti sia le indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese segnalano in marzo un aumento

dell'occupazione. L'evidenza positiva fornita dalle indagini è in linea con il recente andamento della disoccupazione.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro si è apprezzato in aprile

In aprile i mercati dei cambi sono stati caratterizzati da un generale indebolimento del dollaro statunitense, in presenza di timori sulla sostenibilità della ripresa economica statunitense. Rispecchiando la relativa calma registrata negli andamenti delle altre principali valute, l'euro è rimasto sostanzialmente stabile rispetto allo yen giapponese e al franco svizzero, mentre si è apprezzato nei confronti della sterlina britannica e della corona svedese. Alla luce di tali evoluzioni, in termini effettivi nominali l'euro si è collocato il 30 aprile su di un livello superiore dell'1,5 per cento circa rispetto alla fine di marzo, e di quasi l'1 per cento rispetto alla media del 2001.

L'euro si è apprezzato contro il dollaro statunitense per tutto il mese di aprile, e in particolare nell'ultima settimana (cfr. figura 18). La valuta

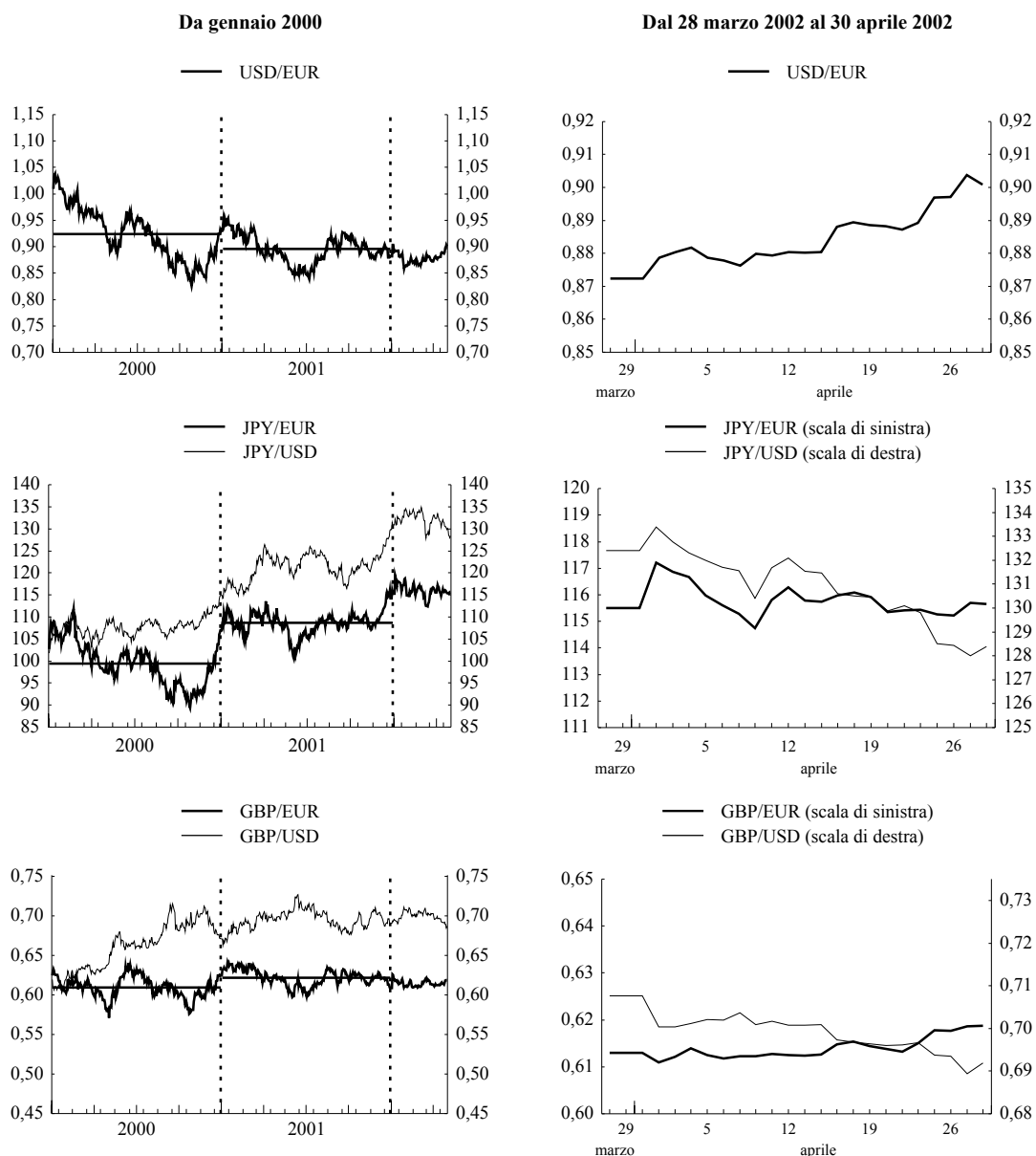
statunitense è parsa essere influenzata negativamente in aprile da una serie di pubblicazioni di dati ad elevata frequenza che hanno accresciuto l'incertezza sul vigore della futura crescita del consumo privato negli Stati Uniti. Verso la fine del mese rinnovati timori sugli utili societari statunitensi, nonché un ridimensionamento delle aspettative di mercato circa i tassi di interesse statunitensi, in seguito alle dichiarazioni del Presidente della Federal Reserve davanti alla *Joint Economic Committee* del Congresso, hanno esercitato ulteriori pressioni al ribasso sulla divisa statunitense. Il 30 aprile l'euro è stato quotato a 0,90 dollari, un livello superiore di oltre il 3 per cento a quello della fine di marzo e leggermente superiore rispetto alla media del 2001.

Nella prima settimana di aprile lo yen giapponese si è apprezzato leggermente rispetto all'euro e in misura nettamente maggiore rispetto al

Figura 18

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali rappresentano le medie annuali.

dollaro, forse a causa di alcuni rimpatri di attività da parte degli investitori giapponesi (cfr. figura 18). Da metà aprile, in seguito alla valutazione moderatamente positiva da parte del governo giapponese delle prospettive per l'economia nipponica e al conseguente aumento delle valutazioni azionarie misurate dall'indice Nikkei, lo yen giapponese si è ulteriormente apprezzato rispetto al dollaro statunitense. Contestualmente, la

valuta nipponica ha oscillato nei confronti dell'euro entro una fascia piuttosto ristretta. Il 30 aprile l'euro è stato scambiato a 115,7 yen, un livello prossimo a quello della fine di marzo e superiore di oltre il 6 per cento rispetto alla media del 2001.

Per la maggior parte del periodo in esame la sterlina britannica ha oscillato entro un intervallo

ristretto rispetto all'euro, mentre si è apprezzata nei confronti del dollaro statunitense (cfr. figura 18). Essa si è tuttavia deprezzata moderatamente rispetto all'euro verso la fine del mese, forse per effetto di alcune negoziazioni tecniche. Il 30 aprile l'euro si è collocato a 0,62 sterline, un livello superiore di quasi l'1 per cento rispetto a fine marzo e prossimo alla media del 2001.

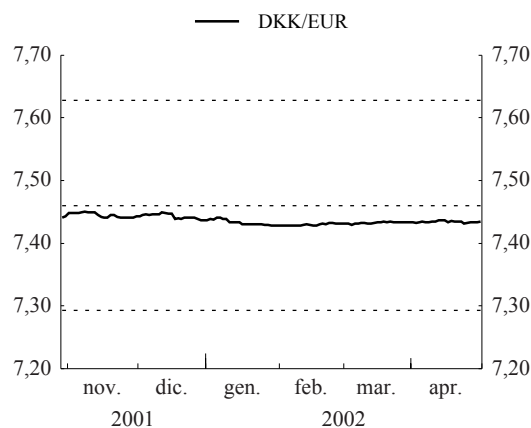
Per quanto riguarda le altre monete europee, la corona danese ha oscillato in prossimità della sua parità centrale nello SME II (cfr. figura 19). Nel contempo, ha riassorbito parte del precedente apprezzamento rispetto all'euro. La valuta svedese non è stata influenzata fortemente dalla decisione presa il 25 aprile dalla Sveriges Riksbank di innalzare i tassi di interesse di 25 punti base, e il 30 aprile l'euro è stato scambiato contro la corona svedese a un livello superiore del 2,5 per cento rispetto alla fine di marzo. L'euro è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al franco svizzero in aprile, mentre anche la divisa svizzera si è apprezzata rispetto del dollaro statunitense.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle valute dei dodici principali partner commerciali dell'area, dopo aver oscillato ad inizio aprile, si è apprezzato, terminando il periodo a un livello superiore di quasi l'1,5 per cento

Figura 19

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



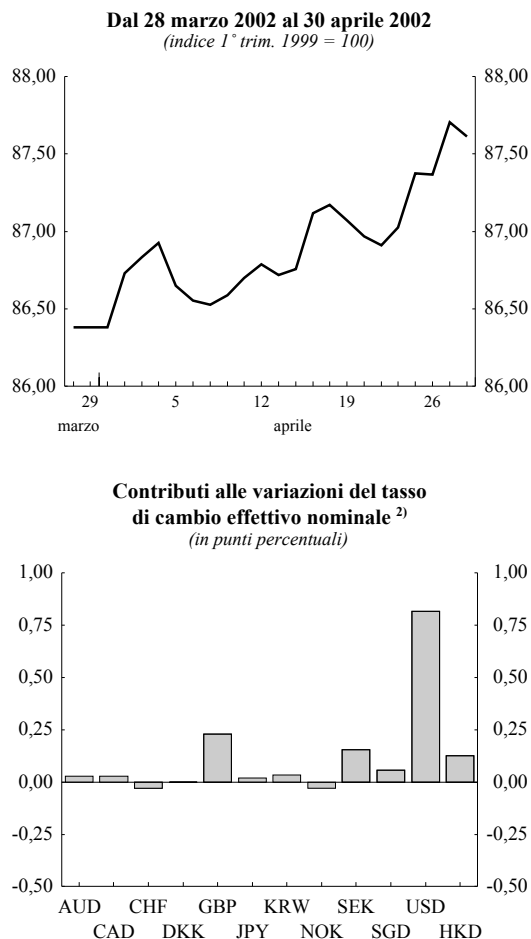
Fonte: BCE.

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

Figura 20

Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro¹⁾

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

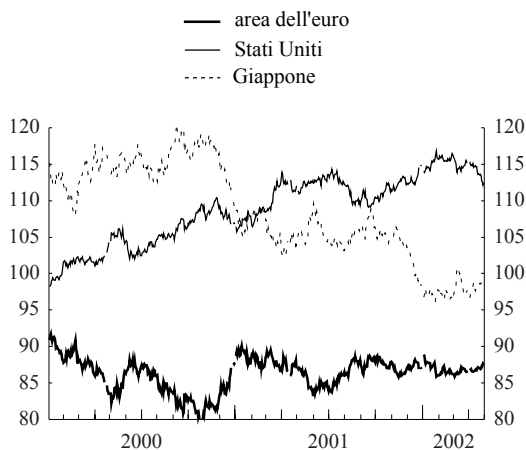
2) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con i dodici principali paesi partner.

rispetto a quello iniziale (cfr. figura 20). Il 30 aprile questo tasso si è collocato su un livello superiore di quasi l'1 per cento rispetto a quello medio del 2001 (cfr. figura 21). La figura 21 illustra anche gli andamenti degli indici del tasso di cambio effettivo nominale del dollaro statunitense e dello yen giapponese, misurati rispetto ai 12 principali partner commerciali delle rispettive aree economiche. L'indicatore del tasso di cambio effettivo nominale del dollaro statunitense ha registrato un ulteriore deprezzamento in aprile, collocandosi su un livello prossimo alla media del 2001. Nel contempo, l'indice dello yen giapponese si è leggermente apprezzato, pur rimanendo su un livello chiaramente inferiore alla media del 2001.

Figura 21

**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.

In avanzo il conto corrente a febbraio

Il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 2,1 miliardi di euro in febbraio, rispetto a un avanzo di 1,2 miliardi nel corrispondente mese del 2001. Tale risultato è per lo più ascrivibile a un aumento dell'avanzo dei beni (da 3,3 miliardi di euro nel febbraio 2001 a 8,2 miliardi nel febbraio di quest'anno), unitamente a un leggero calo del disavanzo del conto dei redditi (0,5 miliardi di euro). Questi andamenti sono stati solo parzialmente compensati dagli incrementi del disavanzo sia dei trasferimenti correnti (da 0,5 a 3,6 miliardi) sia dei servizi (da 1,1 a 2,4 miliardi).

In gennaio e febbraio il disavanzo cumulato del conto corrente si è attestato a 0,6 miliardi di euro, contro un disavanzo di 9,9 miliardi nel corrispondente periodo del 2001. La differenza è imputabile a un'inversione di segno nel conto dei beni, passato da un disavanzo di 0,5 miliardi a un avanzo di 10,3 miliardi, nonché a una riduzione del disavanzo dei redditi da 8,1 a 6,8 miliardi, che hanno più che compensato l'aumento del disavanzo dei servizi da 3,5 a 5,1 miliardi. L'avanzo dei trasferimenti correnti è rimasto invariato a 2,2 miliardi di euro. La variazione del conto dei beni è stata dovuta a un più

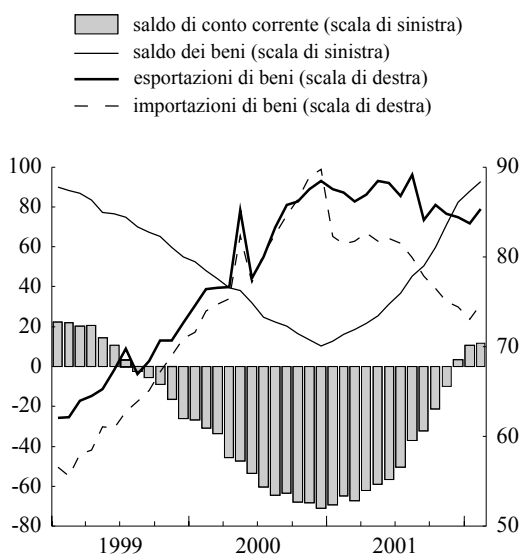
forte calo del valore delle importazioni rispetto a quello delle esportazioni, che ha in parte rispecchiato la significativa diminuzione del prezzo delle importazioni petrolifere nel corso del periodo. Nei primi due mesi del 2002 i valori delle importazioni e delle esportazioni sono diminuiti, rispettivamente, del 9,8 e 3,2 per cento rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno.

Su base destagionalizzata, le esportazioni e le importazioni mensili di beni (in termini di valore) sono entrambe aumentate in febbraio per la prima volta da, rispettivamente, ottobre 2001 e giugno 2001 (cfr. figura 22). L'incremento del valore delle importazioni può in parte riflettere il lieve aumento dei prezzi petroliferi di febbraio, mentre il crescente valore delle esportazioni sembra essere in linea con i primi segni di ripresa, o per lo meno di stabilizzazione, della domanda estera. Tuttavia, si dovrebbe essere cauti nell'interpretazione dei dati relativi a un solo mese ed è ancora troppo presto per trarre conclusioni definitive. Un segnale contrastante viene dal valore destagionalizzato sia delle esportazioni che

Figura 22

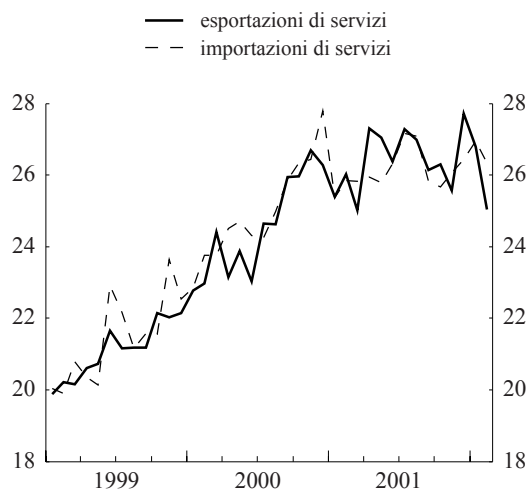
Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



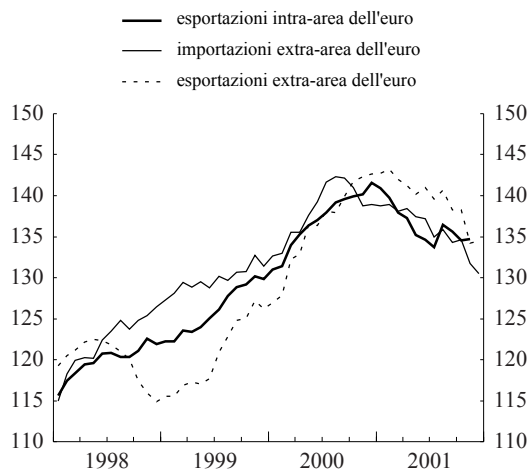
Fonte: BCE.

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

Figura 23**Esportazioni e importazioni di servizi dell'area dell'euro***(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)**Fonte: BCE.*

delle importazioni di servizi, che è sceso in febbraio (cfr. figura 23).

La figura 24 mostra che la flessione del valore delle esportazioni e delle importazioni di beni nel

Figura 24**Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, in volume ¹⁾***(indici, 1995 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili di tre mesi)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.*

1) Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12 (stime ottenute utilizzando indici di valore unitario relative agli Euro11); le ultime osservazioni relative al commercio extra-area si riferiscono al dicembre 2001; le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono al novembre 2001.

corso dello scorso anno corrisponde anche alla diminuzione dei volumi degli scambi con l'esterno dell'area (gli ultimi dati sui volumi sono disponibili solo fino alla fine del 2001). Il calo delle categorie di spesa a elevata intensità di importazioni dell'area, quali gli investimenti e l'accumulo di scorte, sembrerebbe spiegare in parte le significative riduzioni dei volumi di importazioni dall'esterno dell'area verso la fine dello scorso anno, mentre gli andamenti dei volumi delle esportazioni hanno principalmente rispecchiato il protratto rallentamento della domanda estera. Contestualmente, malgrado la decelerazione della domanda interna all'area lo scorso anno, durante la seconda metà del 2001 i volumi delle esportazioni all'interno dell'area sembrano aver riportato risultati lievemente migliori rispetto a quelli dei volumi delle esportazioni verso paesi al di fuori dell'area.

Gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato deflussi netti in febbraio

In febbraio l'area dell'euro ha registrato un deflusso netto complessivo di 19,8 miliardi di euro per investimenti diretti e di portafoglio, rispecchiando deflussi netti di 9,9 miliardi in entrambe le voci (cfr. tavola 8).

Una delle caratteristiche più rilevanti del conto finanziario dell'area dell'euro in febbraio è stato un deflusso netto degli investimenti diretti per la prima volta in cinque mesi. Tuttavia, questi deflussi netti sono per lo più attribuibili alla voce "debito (principalmente prestiti intersocietari)" all'estero, che ha segnato un deflusso netto di 15,1 miliardi di euro. La categoria "debito (principalmente prestiti intersocietari)" rispecchia in genere transazioni una tantum e ha registrato un significativo grado di volatilità in passato. Per contro, gli investimenti diretti dei non residenti hanno registrato un afflusso netto sia per il capitale azionario (3,1 miliardi) che per il "debito (principalmente prestiti intersocietari)" (6,9 miliardi).

Per quanto riguarda gli investimenti di portafoglio, gli andamenti di febbraio sono stati per la maggior parte in linea con quelli dei mesi precedenti. I deflussi netti di investimenti di portafoglio

Tavola 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2001 gen.-feb.	2001 feb.	2002 gen.-feb.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.
Conto corrente (saldo)	-9,9	1,2	0,6	4,4	-1,5	2,1
Crediti	275,5	135,1	266,0	145,6	137,7	128,3
Debiti	285,4	133,9	265,4	141,3	139,2	126,2
Beni (saldo)	-0,5	3,3	10,3	12,0	2,1	8,2
Esportazioni	162,1	82,3	156,9	82,0	76,3	80,6
Importazioni	162,6	78,9	146,6	70,0	74,2	72,4
Servizi (saldo)	-3,5	-1,1	-5,1	0,1	-2,7	-2,4
Esportazioni	44,8	22,4	45,2	28,0	23,6	21,6
Importazioni	48,3	23,5	50,3	27,9	26,3	24,0
Redditi	-8,1	-0,6	-6,8	-1,5	-6,7	-0,1
Trasferimenti correnti	2,2	-0,5	2,2	-6,2	5,8	-3,6
Conto capitale (saldo)	2,8	1,5	2,8	0,6	2,5	0,2
Conto finanziario (saldo)	10,0	7,7	-31,8	4,0	-37,6	5,8
Investimenti diretti	-7,4	2,4	-5,6	2,0	4,3	-9,9
All'estero	-32,3	-15,0	-24,8	-22,0	-4,8	-20,0
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-13,4	-1,9	-11,2	-10,0	-6,3	-4,9
Titoli di debito	-18,9	-13,1	-13,6	-12,1	1,5	-15,1
Nell'area dell'euro	24,9	17,4	19,3	24,0	9,2	10,1
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	20,4	15,3	9,7	14,6	6,5	3,1
Titoli di debito	4,5	2,1	9,6	9,4	2,6	6,9
Investimenti di portafoglio	-45,1	-2,3	-51,2	-15,4	-41,3	-9,9
Azioni	-21,2	-0,1	-4,5	6,3	-5,2	0,7
Attività	-33,4	-12,6	-20,2	-6,3	-14,0	-6,1
Passività	12,1	12,5	15,7	12,5	8,9	6,8
Titoli di debito	-23,9	-2,2	-46,7	-21,7	-36,1	-10,5
Attività	-32,8	-16,6	-20,1	-4,4	-15,0	-5,1
Passività	8,9	14,4	-26,6	-17,2	-21,2	-5,4
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-52,6	0,2	-56,7	-13,4	-36,9	-19,8
Strumenti finanziari derivati	-5,3	-0,7	1,9	-1,6	0,6	1,3
Altri investimenti	61,0	3,8	25,7	13,1	4,0	21,7
Riserve ufficiali	6,8	4,5	-2,8	5,9	-5,3	2,5
Errori e omissioni	-2,9	-10,4	28,4	-9,0	36,5	-8,1

Fonte: BCE.

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

sono derivati da deflussi netti degli strumenti di debito (10,5 miliardi), mentre gli investimenti in azioni sono stati pressoché in equilibrio. In febbraio la maggior parte dei deflussi netti degli strumenti di debito è stata riconducibile a deflussi netti di 9,6 miliardi degli strumenti del mercato monetario. Per contro, i flussi netti di obbligazioni e notes sono stati prossimi all'equilibrio,

facendo registrare soltanto un modesto deflusso netto di 1,0 miliardi di euro. Una caratteristica rilevante degli investimenti di portafoglio a febbraio è stato il moderato disinvestimento in obbligazioni e notes esteri da parte di residenti dell'area dell'euro. È soltanto la seconda volta dall'inizio del 2001 che questa categoria registra un afflusso netto.

Nei primi due mesi del 2002 i deflussi netti totali per investimenti diretti e di portafoglio (56,7 miliardi) sono stati per lo più in linea con quelli del corrispondente periodo del 2001 (52,6 miliardi). Gli andamenti del conto finanziario in gennaio e

febbraio sono in gran parte ascrivibili ai deflussi netti degli investimenti di portafoglio (51,2 miliardi), in parte connessi a disinvestimenti in strumenti di debito dell'area dell'euro, dato che i deflussi netti di azioni sono rimasti limitati.

La gestione della liquidità da parte della BCE

La gestione della liquidità da parte della BCE, mediante la fissazione dei volumi da assegnare nelle operazioni di mercato aperto, svolge un ruolo fondamentale nell'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro. Questo articolo descrive tale esercizio nei primi tre anni di esistenza dell'euro analizzando il problema dal punto di vista della domanda e dell'offerta di liquidità. Nell'assetto operativo dell'Eurosistema, la gestione della liquidità avviene principalmente tramite le operazioni di rifinanziamento principali settimanali. L'articolo spiega le modalità con cui la BCE stima il fabbisogno di liquidità delle istituzioni creditizie, basando su questo le proprie decisioni di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento principali. In conclusione l'articolo suggerisce che, nel complesso, la BCE ha assicurato una regolare fornitura di liquidità, riuscendo di norma a mantenere i tassi di interesse del mercato monetario vicini a quello sulle operazioni di rifinanziamento principali.

I Introduzione

La gestione della liquidità da parte delle banche centrali implica la valutazione del fabbisogno di liquidità del sistema bancario e la fornitura, o l'assorbimento, di un adeguato volume di fondi tramite le operazioni di mercato aperto. Nell'area dell'euro, tale fabbisogno è connesso essenzialmente a due fattori: il primo è l'obbligo di riserva imposto dalla BCE alle istituzioni creditizie dell'area; il secondo risulta da quelli che sono noti come fattori autonomi, fra cui figurano le banconote in circolazione e i depositi netti delle Amministrazioni pubbliche presso le banche centrali.

Al fine di inserire la gestione della liquidità della BCE nel più ampio contesto della politica monetaria, sarà utile distinguere fra *strategia* di politica monetaria e *assetto operativo*. La strategia descrive le modalità con cui sono organizzate le informazioni sull'economia per consentire l'assunzione di decisioni di politica monetaria atte a produrre un livello dei tassi di interesse a breve termine considerato coerente con l'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi. L'assetto operativo, invece, è l'insieme di strumenti e di procedure con cui l'Eurosistema attua tali decisioni nella pratica, ossia con cui manovra i tassi di interesse di mercato a breve termine. Nello specifico, la BCE segnala ai mercati finanziari il livello dei tassi di interesse desiderato fissando i tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) e sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti. Per le prime, tale ruolo è

finora stato affidato al tasso minimo di offerta, nel caso delle aste a tasso variabile, e al tasso applicato alle aste a tasso fisso. Tuttavia, ciò non è di per sé sufficiente a ricondurre i tassi di mercato in linea con il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; tale obiettivo deve essere conseguito dalla BCE anche tramite la gestione della liquidità, con le decisioni di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento principali e nelle altre operazioni di mercato aperto.

Gli aspetti generali della gestione della liquidità e il suo ruolo nell'assetto operativo dell'Eurosistema sono stati presentati in diversi articoli e riquadri nei numeri passati di questo Bollettino ¹⁾. Questo articolo offre un'analisi più approfondita e completa, spiegando in particolare i fattori che influiscono sul fabbisogno di liquidità del sistema bancario e le modalità con cui viene calcolato un importante elemento della decisione di aggiudicazione, ovvero il volume di aggiudicazione di riferimento.

1) Cfr. gli articoli seguenti, pubblicati nei Bollettini mensili della BCE: "L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni" (maggio 1999), "Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali" (luglio 2000), e il riquadro "I fattori autonomi di creazione o assorbimento di liquidità nell'area dell'euro e l'uso delle previsioni del fabbisogno di liquidità fornite dalla BCE" (luglio 2001). Per ulteriori informazioni sull'assetto operativo si rimanda al documento "La politica monetaria unica nell'area dell'euro: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema" (noto come "General Documentation"), aprile 2002, e al libro intitolato: "The monetary policy of the ECB", 2001.

2 La domanda e l'offerta di liquidità

La domanda e l'offerta di liquidità e, più in generale, l'interazione fra le operazioni di politica

monetaria dell'Eurosistema e le istituzioni creditizie dell'area dell'euro sono illustrate dal bilancio

consolidato dell'Eurosistema, pubblicato con frequenza settimanale. Nella versione semplificata del bilancio presentata nella tavola 1, su cui si basa l'analisi che segue, la liquidità finale disponibile alle istituzioni creditizie è indicata sotto la voce "Depositi di conto corrente relativi all'obbligo di riserva (L2.1)". Le altre voci possono essere classificate in due grandi categorie, i fattori autonomi e gli strumenti di politica monetaria. Fra i fattori autonomi figurano le "attività nette verso l'estero (A1+A2+A3-L7-L8-L9)", dal lato delle attività, e le "banconote in circolazione (L1)", i "conti delle Amministrazioni pubbliche (L5.1)" e "altri fattori autonomi (netti)" (un termine generico che comprende voci diverse) dal lato delle passività. I fattori autonomi sono così definiti perché sfuggono di norma al controllo della BCE, in quanto determinati sia dal comportamento del pubblico, come nel caso delle banconote in circolazione, sia da assetti istituzionali non soggetti al controllo esercitato mediante la gestione della liquidità, come nel caso dei saldi dei conti delle Amministrazioni pubbliche detenuti presso alcune banche centrali. Le altre voci (A5.1, A5.2, A5.5, e L2.2) riflettono l'azione degli strumenti di politica monetaria.

Considerando i depositi di conto corrente come una voce a saldo, l'incremento di una voce nel lato delle attività implica una "creazione di liquidità", in quanto, a parità di tutte le altre condizioni, accresce la liquidità disponibile per il sistema bancario. Al contrario, l'incremento di una

qualsiasi voce dal lato delle passività, diversa da L2.1, implica una sottrazione di liquidità. Il fatto che la somma dei fattori autonomi dal lato delle passività del bilancio dell'Eurosistema è maggiore rispetto a quella dal lato delle attività implica che il sistema bancario si trova in una situazione di deficit di liquidità rispetto all'Eurosistema. Esiste quindi una domanda, o fabbisogno, di liquidità che la BCE deve soddisfare con il ricorso agli strumenti di politica monetaria.

Nei primi tre anni di esistenza dell'euro, i fattori autonomi netti hanno rappresentato, in media, il 45 per cento del fabbisogno di liquidità complessivo del sistema bancario (cfr. figura 1).

Il secondo importante fattore che determina il fabbisogno di liquidità è rappresentato dall'obbligo di riserva, imposto dall'Eurosistema alle istituzioni creditizie dell'area. A tale obbligo è principalmente riconducibile il livello relativamente elevato dei depositi di conto corrente detenuti dalle istituzioni creditizie presso l'Eurosistema. Dalla nascita dell'euro la riserva obbligatoria, determinata applicando un'aliquota del 2 per cento a determinate passività a breve dei bilanci delle istituzioni creditizie, ha rappresentato, in media, il 54,3 per cento del fabbisogno di liquidità.

Infine, una parte molto limitata, ma non per questo ininfluenza, dei depositi di conto corrente non serve ad assolvere gli obblighi di riserva e va a

Tavola 1

Bilancio semplificato dell'Eurosistema (al 1° marzo 2002)

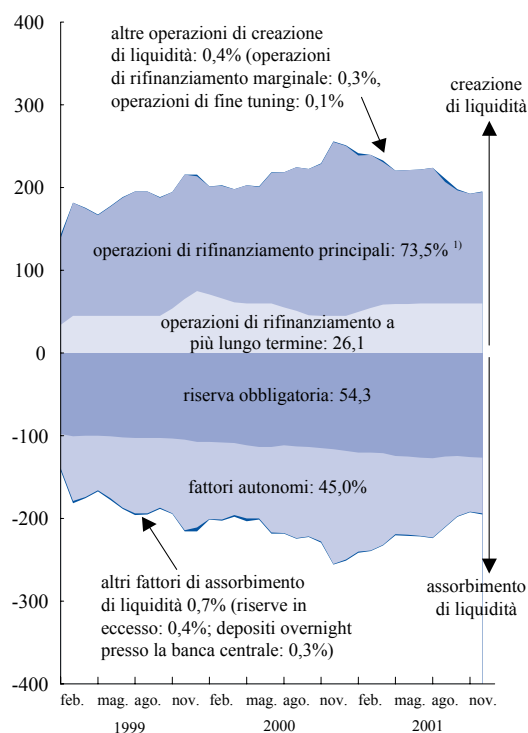
(miliardi di euro; i riferimenti alle voci corrispondenti nel bilancio settimanale dell'Eurosistema sono fra parentesi)

Attività		Passività	
Fattori autonomi		Fattori autonomi	
Attività nette verso l'estero (A1+A2+A3-L7-L8-L9)	387,1	Banconote in circolazione (L1)	285,8
		Conti delle Amministrazioni pubbliche (L5.1)	57,2
		Altri fattori autonomi (netti)	92,1
		Totale	435,1
Strumenti di politica monetaria		Depositi di conto corrente relativi all'obbligo di riserva (L2.1)	
Operazioni di rifinanziamento principali (A5.1)	123,0		134,9
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (A5.2)	60,0	Strumenti di politica monetaria	
Rifinanziamento marginale (A5.5)	0,0	Deposito overnight (L2.2)	0,1
Totale	570,1	Totale	570,1

Figura 1

Le principali voci di liquidità del bilancio dell'Eurosistema

(miliardi di euro; medie per periodo di mantenimento)



Fonti: BCE e Reuters.

1) Includere le operazioni a una settimana condotte in maggio e dicembre 2001.

costituire le cosiddette riserve in eccesso²⁾, ovvero dei depositi di conto corrente detenuti da istituzioni che hanno già assolto i propri obblighi di riserva o che non sono soggette a tale obbligo perché l'ammontare della loro riserva obbligatoria risulta inferiore alla franchigia di 100.000 euro. A differenza della riserva obbligatoria, le riserve in eccesso non sono remunerate. Nei primi tre anni di esistenza dell'euro le riserve in eccesso hanno rappresentato circa lo 0,4 per cento del fabbisogno totale di liquidità.

Per soddisfare il fabbisogno di fondi indotto da questi tre fattori, l'Eurosistema fornisce regolarmente liquidità al sistema bancario. Gran parte del fabbisogno di liquidità delle istituzioni creditizie, in media il 73,5 per cento, è soddisfatto mediante le regolari operazioni di rifinanziamento principali (voce A5.1 del bilancio), ovvero delle operazioni temporanee con cadenza settimanale e scadenza di due settimane, che creano

liquidità e sono eseguite mediante una procedura d'asta. Tali operazioni rivestono un ruolo fondamentale nella manovra dei tassi di interesse a breve termine, poiché consentono la gestione della situazione di liquidità del mercato segnalando l'orientamento di politica monetaria. Attualmente, l'orientamento di politica monetaria dell'Eurosistema è segnalato dal tasso minimo di offerta, ma prima dell'introduzione della procedura a tasso variabile, nel giugno 2000, questo ruolo era svolto dal tasso applicato alle aste a tasso fisso.

Un'altra fonte regolare di rifinanziamento è rappresentata dalle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), effettuate con cadenza mensile e scadenza di tre mesi (voce A5.2). Poiché, tuttavia, le dimensioni di tali operazioni mensili sono fissate in anticipo dal Consiglio direttivo della BCE, esse non svolgono un ruolo attivo nella gestione della liquidità. Attualmente, l'obiettivo è che le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine soddisfino circa un quarto del fabbisogno di liquidità delle istituzioni creditizie, una percentuale di fatto molto vicina al 26,1 per cento registrato nel periodo 1999-2001. A ciò si aggiunge lo 0,1 per cento circa, soddisfatto mediante operazioni di fine-tuning, per lo più in concomitanza di eventi eccezionali quali la transizione all'anno 2000 e gli attentati terroristici dell'11 settembre 2001.

Eventuali sbilanci di liquidità residui possono infine essere assorbiti ricorrendo a una delle due operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, le operazioni di rifinanziamento marginale e quelle di deposito presso la banca centrale (rispettivamente, A5.5 e L2.2). In caso di necessità, le controparti possono ricorrere a tali operazioni nei giorni di apertura di TARGET, al fine di ottenere liquidità a fronte di attività idonee (con le operazioni di rifinanziamento marginale) oppure di effettuare depositi presso la

2) Nel caso di altre banche centrali non appartenenti all'Eurosistema, le riserve in eccesso indicano la totalità dei fondi in eccedenza rispetto al livello dovuto per l'adempimento dell'obbligo di riserva. Nell'assetto operativo dell'Eurosistema, invece, una parte importante di tali fondi è collocata sotto forma di deposito presso la banca centrale, una possibilità che non è offerta da altre banche centrali. Pertanto, è importante notare che nel caso dell'Eurosistema le riserve in eccesso hanno un significato molto più limitato rispetto ad altre banche centrali.

banca centrale, in entrambi i casi con scadenza overnight. Anche le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti consentono di segnalare l'orientamento di politica monetaria, mediante la definizione di un "corridoio" che limita le oscillazioni del tasso overnight. A partire dal 9 aprile 1999, i limiti superiore e inferiore di tale corridoio si sono collocati simmetricamente intorno al tasso sulle operazioni di rifinanziamento

principale. In media, solo lo 0,3 per cento circa della liquidità fornita dalla BCE è stata detenuta come deposito presso la banca centrale e un importo equivalente del fabbisogno totale di liquidità è stato soddisfatto mediante le operazioni di rifinanziamento marginale. Pertanto, l'offerta netta di liquidità tramite le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è stata in media uguale a zero.

3 Il fabbisogno di liquidità delle istituzioni creditizie dell'area dell'euro

Al fine di adeguare il volume di fondi offerto mediante le ORP settimanali al fabbisogno di liquidità, la BCE ha bisogno di previsioni precise sull'andamento dei fattori autonomi e sulla quantità media della riserva obbligatoria e delle riserve in eccesso. Questa sezione presenta alcune caratteristiche di queste tre categorie di fabbisogno di liquidità.

I fattori autonomi

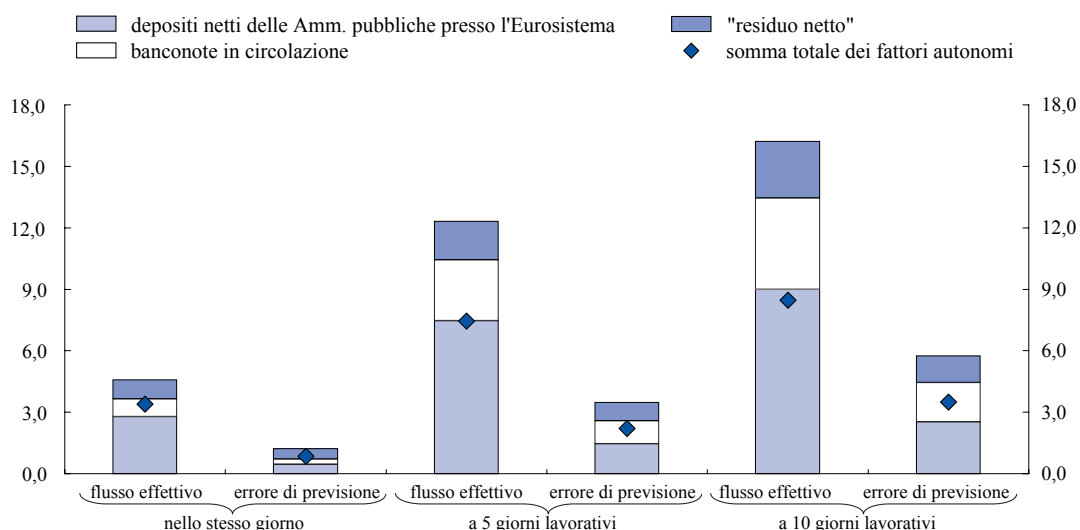
L'evoluzione a breve termine dei fattori autonomi è di gran lunga la principale fonte di incertezza nella valutazione del fabbisogno di liquidità nell'area dell'euro. Al fine di attenuare l'impatto

di tale incertezza sulle richieste delle controparti, la BCE pubblica, in occasione dell'annuncio di ciascuna operazione di rifinanziamento principale, una previsione della media dei fattori autonomi alla data precedente il regolamento della successiva operazione. Al suo interno l'Eurosistema produce previsioni distinte per ciascuno dei principali fattori autonomi: con frequenza giornaliera le banche centrali nazionali trasmettono alla BCE le proprie previsioni sull'andamento dei fattori autonomi nazionali affinché questa predisponga una previsione aggregata sulla liquidità nell'area. La figura 2 sintetizza, per tre diversi orizzonti temporali (nello stesso giorno, a cinque e a dieci giorni lavorativi), la qualità delle previsioni giornaliere

Figura 2

Variazioni medie effettive dei fattori autonomi ed errori di previsione medi dell'Eurosistema per i singoli fattori e per il totale da gennaio 2001 a novembre 2001

(miliardi di euro; medie)



Fonte: BCE.

dell'Eurosistema relative ai fattori autonomi. La figura mostra i valori medi assoluti delle variazioni effettive e degli errori di previsione per la somma complessiva dei fattori autonomi e per tre fattori specifici: i depositi delle Amministrazioni pubbliche, le banconote in circolazione e il "residuo netto", definito come differenza fra gli altri fattori autonomi e le attività nette sull'estero (cfr. tavola 1). La variazione media e l'errore medio di previsione relativo alla somma algebrica del totale dei fattori autonomi sono inferiori alla somma delle medie degli errori assoluti sui fattori individuali. Tale discrasia dipende dalle eventuali compensazioni tra variazioni positive e negative dei diversi fattori specifici.

Come verrà spiegato più dettagliatamente nella prossima sezione, gli orizzonti di cinque giorni lavorativi sono in genere i più significativi ai fini delle decisioni di aggiudicazione della BCE. Nel periodo da gennaio a novembre 2001, gli errori di previsione medi relativi alla somma di tutti i fattori autonomi, sugli orizzonti temporali infragiornaliero e a cinque giorni lavorativi, ammontano rispettivamente a circa 0,8 e 2,2 miliardi di euro e rappresentano fino al 25 e al 30 per cento delle variazioni medie effettive, rispettivamente di 3,4 e 7,5 miliardi di euro. Il fatto che l'Eurosistema sia in grado di prevedere oltre il 70 per cento della variabilità della somma dei fattori autonomi sugli orizzonti temporali più brevi è principalmente riconducibile al suo accesso a informazioni privilegiate sulle proprie operazioni finanziarie e, più significativamente, sulle operazioni finanziarie del settore pubblico. Soprattutto in Italia, ma anche in Francia, Grecia e Spagna, tali operazioni influiscono sui depositi delle Amministrazioni pubbliche, il fattore autonomo di gran lunga più variabile anche al livello dell'Eurosistema nel suo insieme (cfr. figura 2). Benché le banche centrali nazionali siano in grado di prevedere correttamente circa l'80 per cento delle variazioni dei depositi delle Amministrazioni pubbliche sugli orizzonti a breve termine, tali depositi restano comunque la più importante fonte di errore. A ciò si sono aggiunti gli errori di previsione insolitamente elevati, osservati nella seconda metà del 2001 e all'inizio del 2002, per effetto della sostituzione del contante.

L'obbligo di riserva

L'entità della riserva obbligatoria può essere stimata con un elevato grado di precisione all'inizio di ciascun periodo di mantenimento. L'aggregato soggetto a riserva usato per il calcolo dell'obbligo è dato dalle statistiche monetarie e bancarie della BCE (usate anche per il calcolo di M3). La pubblicazione della prima stima della riserva obbligatoria avviene di norma alcuni giorni dopo l'inizio di ciascun periodo di mantenimento, subito dopo la pubblicazione di M3.

Il sistema della riserva obbligatoria dell'Eurosistema persegue soprattutto due obiettivi: la stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario e l'ampliamento del fabbisogno di liquidità strutturale del sistema bancario. In particolare esso prevede un meccanismo di mobilitazione della riserva, grazie al quale le controparti hanno la facoltà di soddisfare l'obbligo di riserva in media sull'intero mese del periodo di mantenimento, anziché giornalmente. Il livello sufficientemente elevato dell'obbligo di riserva nell'area dell'euro ha fatto sì che gli shock temporanei di liquidità dovuti a fattori autonomi non abbiano di norma prodotto variazioni significative del tasso overnight. In altri termini, nell'aggregato e nella maggior parte dei casi, le banche sono state pronte a compensare un eventuale surplus (deficit) nei conti di riserva in un dato giorno con un deficit (surplus) nei giorni successivi, senza richiedere premi significativi che avrebbero influito sul tasso overnight. Pertanto, la volatilità del tasso overnight è aumentata solo nei giorni in cui gli operatori di mercato si attendevano uno sbilancio di liquidità cumulado, ovvero uno squilibrio fra l'offerta e il fabbisogno di liquidità sull'intero periodo di mantenimento. Soprattutto dopo l'ultima operazione di rifinanziamento principale del periodo di mantenimento, ma anche se all'inizio dello stesso periodo si è verificato un caso di carenza di richieste³⁾, le attese relative a tali sbilanci – e

3) L'espressione "carenza di richieste" fa riferimento ad alcune operazioni di rifinanziamento principali in cui l'Eurosistema non ha ricevuto un importo di richieste sufficiente per assegnare l'intero volume di aggiudicazione di riferimento (underbidding), definito nella sezione 4. Al contrario, si parla di eccesso di richieste (overbidding) per quelle operazioni di rifinanziamento principali in cui sono state formulate richieste sproporzionatamente grandi rispetto ai volumi aggiudicati.

in ultima analisi il loro verificarsi – sembrano avere prodotto in genere movimenti significativi del tasso overnight.

Le riserve in eccesso

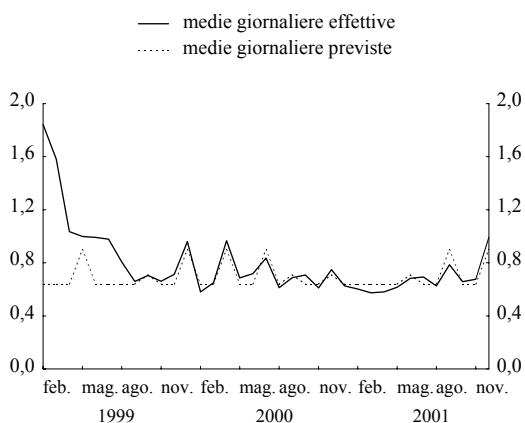
Poiché le riserve in eccesso, ovvero l'eccedenza di riserve rispetto all'ammontare necessario a soddisfare l'obbligo, non sono remunerate, e poiché potrebbero, in linea di principio, essere trasferite nei depositi, remunerati, detenuti presso la banca centrale o, ancora meglio, usate per erogare prestiti sul mercato interbancario overnight, esse rappresentano un costo per le istituzioni creditizie. Tuttavia, ciò viene compensato da alcuni vantaggi, fra cui soprattutto il fatto di non incorrere in diversi costi di transazione. Fra questi figurano i costi diretti associati all'accesso al mercato overnight o alle operazioni di deposito presso la banca centrale, nonché quelli collegati all'ottenimento di informazioni sufficientemente precise sulla propria posizione di liquidità a fine giornata. In particolare, l'incertezza relativa ai pagamenti a fine giornata implica il costo di "restare in ufficio fuori orario" al fine di accertarsi che tutti i fondi detenuti nei conti correnti presso l'Eurosistema in eccesso rispetto all'obbligo di riserva vengano trasferiti presso la banca centrale. Inoltre, soprattutto alla fine del periodo di mantenimento, le riserve in eccesso possono offrire un margine di protezione contro il rischio di inadempienze dell'obbligo di riserva.

L'entità delle riserve in eccesso tende ad aumentare quando il periodo di mantenimento si

Figura 3

Media giornaliera delle riserve in eccesso durante il periodo di mantenimento

(miliardi di euro; medie giornaliere per periodi di mantenimento)



conclude in un fine settimana, probabilmente per effetto dei costi di transazione sopra descritti. La linea tratteggiata nella figura 3 indica le stime dell'eccedenza giornaliera media per periodo di mantenimento, calcolate sulla base della seguente ipotesi semplificata: l'eccedenza media giornaliera è pari a 640 milioni di euro quando il periodo di mantenimento termina in un giorno lavorativo, a 710 milioni di euro quando termina di sabato e a 900 milioni quando termina di domenica. Nonostante i livelli lievemente più elevati osservati all'inizio del 1999, quando le controparti non avevano ancora abbastanza familiarità con il sistema della riserva obbligatoria, la figura 3 sembra indicare che tale semplice approccio di previsione ha prodotto stime ragionevoli.

4 L'offerta di liquidità

La valutazione del fabbisogno di liquidità del sistema bancario descritta nella sezione precedente rappresenta un elemento fondamentale ai fini dell'assegnazione di liquidità nelle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema. In particolare, considerando le ulteriori assunzioni, descritte oltre, relative all'allocatione del fabbisogno di liquidità per ognuna delle ORP durante un periodo di mantenimento, il fabbisogno di liquidità viene utilizzato per calcolare il cosiddetto volume di aggiudicazione di riferimento, ovvero la base su cui la BCE compie le proprie decisioni di aggiudicazione effettiva. In alcuni casi, tuttavia, la

BCE può dover tenere conto di altri elementi, quali l'andamento delle richieste delle controparti nelle operazioni di rifinanziamento principali e la divergenza fra i tassi di interesse a breve termine del mercato monetario e quello su tali operazioni, oltre che dell'elevatissimo grado di incertezza sulle previsioni di liquidità indotto da alcuni fattori eccezionali quali la transizione all'anno 2000, l'introduzione dei contanti in euro ecc.

Nel calcolo del volume di aggiudicazione di riferimento il fabbisogno di liquidità indotto dai fattori autonomi e dall'obbligo di riserva è incluso

in modo da consentire, nell'aggregato, il rispetto lineare (ovvero proporzionale nel tempo) di tale obbligo durante il periodo di mantenimento. Anche se sono certamente possibili approcci diversi, l'adempimento lineare dell'obbligo di riserva offre di norma il vantaggio di rafforzare la "funzione di cuscinetto" svolta dalle riserve in caso di shock imprevedibili di liquidità. Se infatti le riserve detenute da alcune controparti scendono a livelli troppo bassi in un dato giorno, esse possono risultare insufficienti a offrire protezione contro pagamenti imprevedibili, compiuti troppo tardi per essere compensati sui mercati monetari. Una distribuzione lineare delle riserve lungo tutto il periodo di mantenimento consente inoltre alle istituzioni creditizie avverse al rischio di ridurre al minimo i rischi di liquidità e di tasso di interesse. Infine, nella maggioranza dei casi, un adempimento regolare consente di sfruttare al meglio l'offerta di liquidità di ciascuna operazione di rifinanziamento principale in un dato periodo di mantenimento.

In qualsiasi giorno del periodo di mantenimento, il fabbisogno di liquidità dipende anche dalla possibilità che l'obbligo di riserva non sia stato soddisfatto interamente e in modo regolare nel corso dei precedenti giorni del periodo. Per esempio, un surplus o deficit di liquidità potrà accumularsi in seguito a errori di previsione sui fattori autonomi oppure nei giorni precedenti al regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale del periodo, poiché il fabbisogno di liquidità in quei giorni non è normalmente preso in considerazione nella precedente decisione di aggiudicazione (cfr. sotto). In generale, nel calcolare il volume di aggiudicazione di riferimento, la BCE tiene conto dello squilibrio di liquidità che si è accumulato dall'inizio di un dato periodo di mantenimento al fine di consentire un ritorno a un adempimento regolare dell'obbligo di riserva.

Analogamente, anche il fabbisogno di liquidità derivante dalle riserve in eccesso non è facilmente riconducibile a un giorno particolare del periodo di mantenimento. Poiché le riserve in eccesso riflettono margini di liquidità detenuti dalle controparti al di sopra del livello dovuto in ciascun giorno del periodo di mantenimento, il fabbisogno di

liquidità da esse implicato dovrebbe essere costante nel periodo. Tuttavia, per quanto le eccedenze di riserve interessino controparti che hanno già assolto l'obbligo di riserva, esse producono un significativo fabbisogno di liquidità solo negli ultimi giorni del periodo di mantenimento, quando aumentano le probabilità di aver assolto l'obbligo di riserva. Per semplicità, finora la BCE ha basato i calcoli relativi al volume di riferimento sull'assunto che le riserve in eccesso si accumulino in modo regolare lungo tutto il periodo di mantenimento.

Infine, quando si decide l'importo da aggiudicare, l'intervallo temporale su cui è calcolato il fabbisogno di liquidità si estende in genere fino al giorno precedente il regolamento della successiva operazione di rifinanziamento principale, quando la BCE potrà nuovamente intervenire sull'offerta di liquidità con le normali operazioni di mercato aperto. Tuttavia, nell'ultima operazione di rifinanziamento principale di un dato periodo di mantenimento, quando tale intervallo temporale si estende di solito nel periodo successivo, vengono considerati solo i giorni restanti fino alla fine del periodo.

L'appendice fornisce una formula dettagliata per il calcolo dei volumi di aggiudicazione di riferimento, presentati nella figura 4, sulla base dei principali dati sulla liquidità, resi disponibili dalla BCE tramite i servizi via rete. Fra tali dati figurano le previsioni circa l'ammontare aggregato della riserva obbligatoria del sistema bancario e la media dei fattori autonomi. Per il periodo antecedente l'adozione delle aste a tasso variabile, quando la BCE non pubblicava una previsione dei fattori autonomi, i volumi di riferimento nella figura 4 sono stati calcolati utilizzando le previsioni prodotte all'interno della BCE. Di tutti i dati necessari a tale calcolo, solo due non sono forniti dalla BCE: la stima dell'eccedenza di riserve e, nei primi giorni del periodo di mantenimento, la stima degli obblighi di riserva. La prima, tuttavia, può essere calcolata con un soddisfacente grado di precisione usando il modello presentato nella sezione 3, mentre per l'obbligo di riserva è possibile utilizzare il livello del precedente periodo di mantenimento (come dimostra la figura 1, l'andamento dell'obbligo di riserva è abbastanza stabile).

La figura 4 indica come i volumi effettivamente aggiudicati non si siano in genere discostati molto dal valore di riferimento, anche se in alcune occasioni si sono verificate importanti differenze (cfr. figura 5). Se si escludono i primi due periodi di mantenimento dopo il lancio dell'euro, il maggior scostamento positivo (ovvero che ha indotto una creazione di liquidità) si è verificato per effetto della transizione all'anno 2000, nella ORP aggiudicata il 30 dicembre 1999. Il maggior scostamento negativo si è invece verificato in quella aggiudicata il 6 novembre 2001, quando la BCE non è stata in grado di assegnare l'intero importo di riferimento a causa di un numero troppo esiguo di richieste. La figura 5 indica inoltre come la BCE abbia spesso creato condizioni di liquidità relativamente ampie durante la fase di forte eccesso di richieste verificatesi nella seconda metà del 1999 e nella prima metà del 2000, compensando invece solo in parte i deficit di liquidità risultanti da carenze di richieste (se si esclude il primo caso in cui ciò si è verificato).

Va inoltre notato che il volume di aggiudicazione di riferimento, calcolato sulla base della previsione

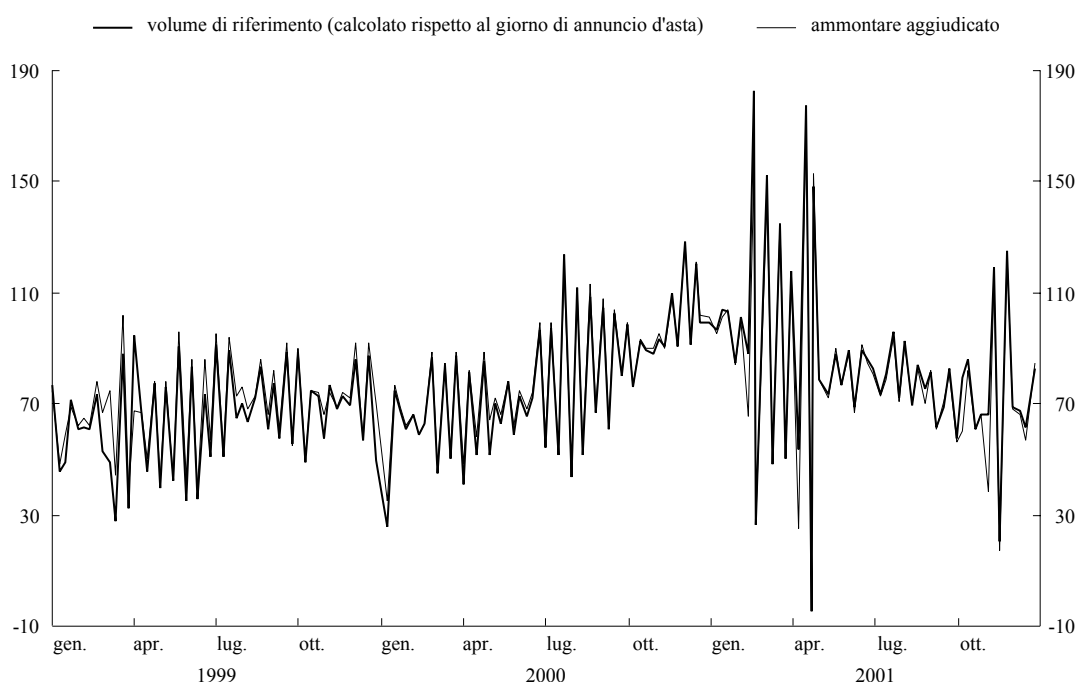
dei fattori autonomi pubblicata il giorno in cui è annunciata l'operazione (cfr. l'appendice) potrebbe essere lievemente diverso dall'importo di riferimento calcolato dalla BCE nel giorno di aggiudicazione. Questo perché la BCE aggiorna le proprie previsioni sulla liquidità il giorno di aggiudicazione, di norma il giorno successivo a quello dell'annuncio. Come indica la figura 5, tale aggiornamento spiega una piccola parte dello scostamento rispetto al volume di riferimento (pari in media al 10 per cento circa) calcolato sulla base dei dati pubblicati all'annuncio dell'operazione. A oggi, è successo solo una volta (il 18 dicembre 2001) che la previsione aggiornata al giorno di aggiudicazione di una ORP si discostasse in misura sostanziale dalla previsione pubblicata il giorno precedente, e ciò in conseguenza di movimenti nel circolante collegati all'introduzione dal contante in euro.

Nell'articolo: "L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema", pubblicato nel numero di ottobre 2001 di questo Bollettino, viene illustrato come in ciascuna operazione di rifinanziamento

Figura 4

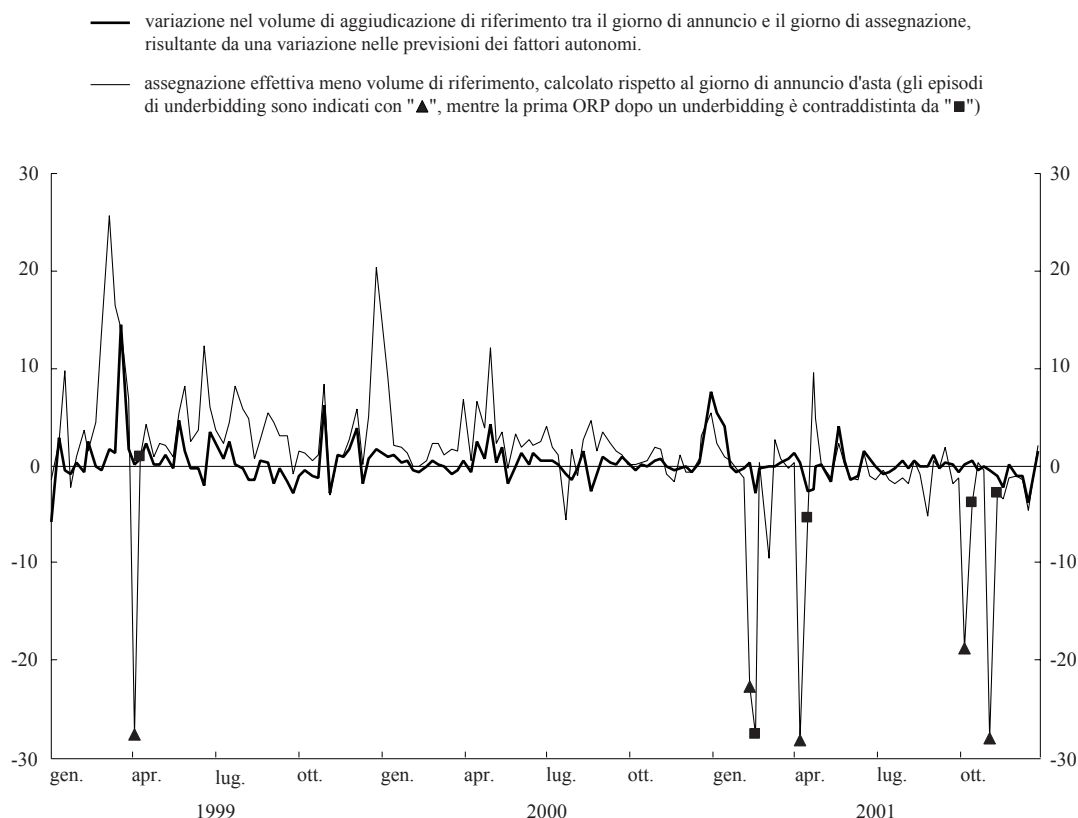
Importo effettivo assegnato e volume di aggiudicazione di riferimento ¹⁾

(miliardi di euro; dati settimanali)



Fonte: BCE

1) Nei due giorni in cui l'Eurosistema ha condotto le due operazioni a una settimana (27 aprile 2001 e 27 novembre 2001) gli importi si riferiscono alla somma dei volumi di una e di due settimane.

Figura 5**Differenza tra importo effettivo assegnato e volume di aggiudicazione di riferimento***(miliardi di euro; dati settimanali)**Fonte: BCE.*

principale le controparti tendano a concentrare le proprie richieste intorno a un unico livello di tasso di interesse. Tale concentrazione implica una scarsa elasticità del tasso marginale rispetto all'importo di aggiudicazione della relativa operazione; pertanto, scostamenti anche forti rispetto all'importo di aggiudicazione di riferimento non implicano di norma variazioni significative del tasso marginale. Di fatto, per aumentare di un punto base il tasso marginale nelle 79 operazioni di rifinanziamento principali condotte con la procedura d'asta a tasso variabile fino a dicembre 2001 sarebbe stato necessario una riduzione dell'importo di aggiudicazione pari, in media, a 24

miliardi di euro. Se si escludono le 21 aste in cui il tasso marginale è risultato uguale a quello minimo di offerta, e quindi non era ulteriormente riducibile, lo stesso risultato avrebbe richiesto un incremento dell'importo di aggiudicazione pari, in media, a 14 miliardi di euro. Normalmente, uno scostamento sostanziale rispetto all'importo di aggiudicazione di riferimento avrà solo effetti indiretti, inducendo l'attesa che la BCE possa favorire un allentamento (o inasprimento) delle condizioni di liquidità anche per la fine del periodo di mantenimento in corso. Ciò potrebbe avere un impatto sui tassi di interesse giornalieri, come spiegato nella sezione 3.

5 L'uso delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Benché l'Eurosistema miri normalmente a soddisfare il fabbisogno di liquidità tramite le operazioni di mercato aperto, è possibile che, soprattutto dopo

l'ultima operazione di rifinanziamento principale di un dato periodo di mantenimento, il sistema bancario nel suo insieme sia costretto da uno shock

di liquidità a ricorrere alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti. Tale ricorso causato da sbilanci di liquidità, attesi o effettivi, a livello dell'area, ovvero da squilibri fra la liquidità fornita dalla BCE e il fabbisogno di liquidità del sistema bancario in un dato periodo di mantenimento, è detto "ricorso aggregato". Esso può essere dovuto o a un errore di previsione sulle condizioni di liquidità oppure a uno scostamento rispetto al volume di aggiudicazione di riferimento determinato dalla BCE. Di norma, il ricorso aggregato si verifica solo verso la fine del periodo di mantenimento, quando il sistema bancario deve compensare l'eventuale accumulo di squilibri aggregati con le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti. Nei periodi di mantenimento caratterizzati da condizioni di liquidità ampie (ovvero in cui si accumula un surplus di liquidità) le istituzioni creditizie depositano eventuali fondi in eccesso presso la banca centrale, per assicurarsene la remunerazione. Al contrario, nei periodi in cui le condizioni sono tese (ovvero in cui esiste

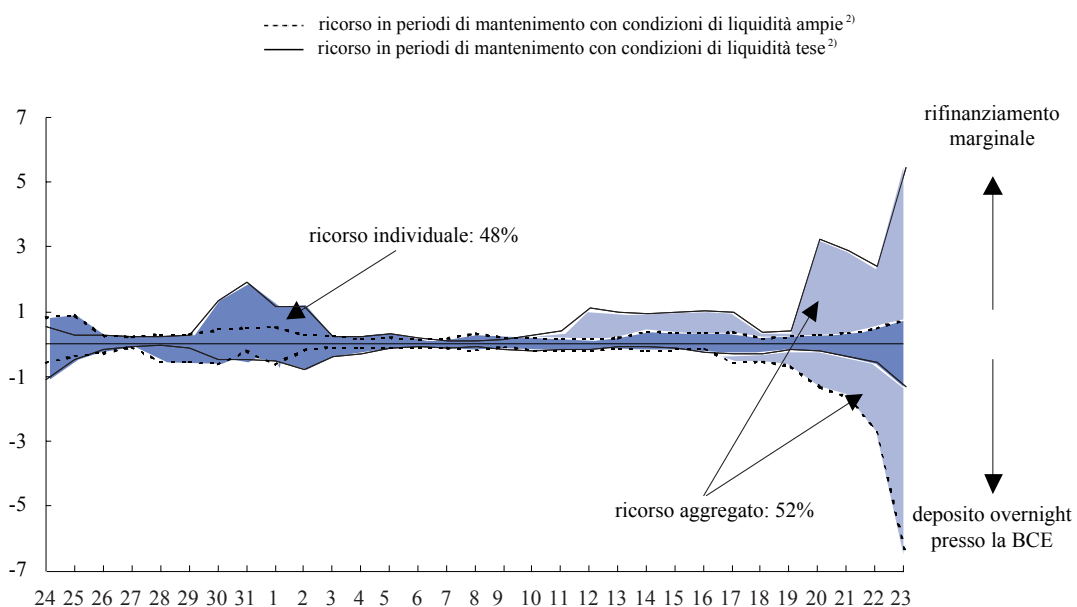
un deficit di liquidità) esse ricorrono alle operazioni di rifinanziamento marginale, al fine di assolvere l'obbligo di riserva ed evitare sanzioni. È inoltre possibile che, ancora prima della fine del periodo di mantenimento, gli operatori nutrano delle aspettative sufficientemente forti quanto alle condizioni di liquidità prevalenti in tale periodo e che ciò induca un ricorso aggregato alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti prima dell'ultimo giorno lavorativo del periodo, come è successo nel periodo di mantenimento conclusosi il 23 aprile 2001. Nel resto dell'articolo, tuttavia, assumeremo che il ricorso aggregato sia sempre uguale a zero nella prima metà del periodo di mantenimento, quando le condizioni attese per la fine del periodo di mantenimento sono di norma così incerte da escludere il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti.

Un altro tipo di ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, qui definito "individuale", è normalmente distribuito in modo abbastanza

Figura 6

Utilizzo medio delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti nel periodo di mantenimento¹⁾

(miliardi di euro; medie dei giorni di calendario, calcolate nel periodo dal 24 febbraio 1999 al 31 dicembre 2001)



Fonte: BCE.

- 1) Le linee mostrano il ricorso medio nei periodi di mantenimento con ridotta e ampia disponibilità di liquidità, mentre le aree scure mostrano come può essere misurato il ricorso aggregato e individuale, come spiegato nel testo.
- 2) I periodi di mantenimento a ridotta e ampia disponibilità di liquidità sono distinti attraverso il ricorso accumulato netto dopo il regolamento dell'ultima MRO.

regolare su tutto il periodo di mantenimento ed è indotto esclusivamente da un'inadeguata distribuzione della liquidità fra istituzioni creditizie, che si verifica tipicamente a fine giornata, quando i mercati non sono più liquidi.

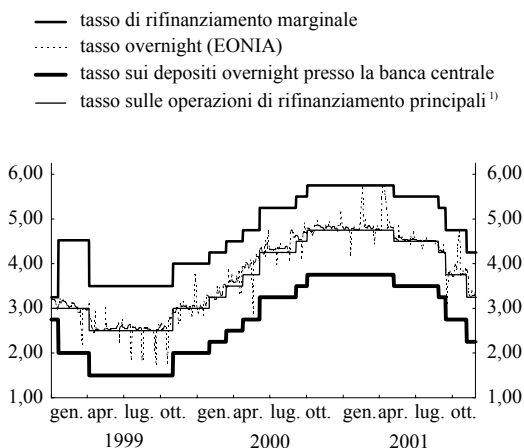
In virtù di quanto sopra, quindi, la totalità del ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti nella prima metà di ogni periodo di mantenimento, il ricorso medio al rifinanziamento marginale nella seconda metà del periodo di mantenimento con condizioni di liquidità ampie e il ricorso medio alle operazioni di deposito presso la banca centrale nella seconda metà dei periodi con condizioni di liquidità tese riflettono necessariamente uno squilibrio individuale (l'area scura nella figura 6). Al contrario, tutto il ricorso medio alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti in eccesso rispetto al ricorso individuale può essere definito come aggregato (l'area chiara nella figura 6). Sulla base di questo ragionamento, il ricorso individuale e aggregato fino a dicembre 2001 hanno rappresentato ciascuno, in media, circa la metà del ricorso complessivo alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti.

Pertanto, solo la metà dello 0,3 per cento dell'offerta/domanda di liquidità complessiva collegata all'uso delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti rientra nella categoria del ricorso aggregato e ha riflesso un deficit o surplus di liquidità dell'area dell'euro nel suo complesso. Ciò rappresenta un'ulteriore conferma della prevalenza, a oggi, delle aggiudicazioni prossime al volume di riferimento, e dell'impatto limitato degli errori di previsione dei fattori autonomi sulle condizioni di liquidità nell'area dell'euro. Tali aspetti, unitamente alla possibilità di assorbire gli shock temporanei di liquidità grazie al meccanismo di mobilitazione della riserva (cfr. la sezione 3), hanno fatto sì che il differenziale fra il tasso overnight e quello sulle operazioni di rifinanziamento principali sia stato di norma abbastanza modesto nel periodo fra il gennaio 1999 e il dicembre 2001. Nello stesso periodo, il differenziale medio assoluto fra il tasso sulle ORP e l'EONIA – un tasso overnight calcolato quale media ponderata dei tassi dei contratti overnight senza garanzia comunicati da un gruppo selezionato di banche

Figura 7

EONIA e tassi di interesse della BCE

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



1) Fa riferimento al tasso fisso per le aste a tasso fisso e al tasso minimo per le aste a tasso variabile

operanti sul mercato interbancario overnight dell'area – è stato pari a solo 14 punti base. Tale valore scende ulteriormente, a 10 punti base, se si escludono i giorni di forte volatilità che seguono l'ultima ORP di un periodo di mantenimento nonché i giorni successivi al verificarsi di una carenza di richieste (cfr. figura 7).

Anche il ricorso individuale giornaliero medio a ciascuna delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, pari a 300 milioni di euro (cfr. figura 6), appare abbastanza modesto. Un raffronto, per esempio, con il volume medio giornaliero di contratti overnight senza garanzia indicato dalle banche EONIA (circa 42 miliardi di euro), dimostra chiaramente che il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è servito a compensare solo una parte marginale degli squilibri di liquidità. Ciò indica, a sua volta, come l'uso delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti abbia un costo sufficientemente elevato da non interferire con il ruolo del mercato interbancario quale fonte alternativa di liquidità. D'altra parte, il corridoio fissato dalle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è riuscito a limitare le oscillazioni del tasso overnight. Anche in circostanze eccezionali, quali la transizione all'anno 2000 e le condizioni molto tese seguite a un evento di carenza di richieste, l'EONIA non è mai uscito dal corridoio (cfr. figura 7).

6 Osservazioni conclusive

L'analisi presentata in questo articolo consente di trarre quattro conclusioni.

In primo luogo, la BCE ha mirato a soddisfare il fabbisogno di liquidità delle istituzioni creditizie in modo regolare e prevedibile durante il periodo di mantenimento delle riserve. Gli ammontari effettivamente aggiudicati nelle operazioni di rifinanziamento principali sono stati definiti sulla base di un volume di riferimento che le controparti possono, in linea di principio, calcolare da sole.

In secondo luogo, il meccanismo di mobilitazione della riserva e la qualità delle previsioni sulla liquidità prodotte hanno limitato il ricorso alle operazioni di *fine-tuning*.

In terzo luogo, in conseguenza di quanto sopra, solo una piccolissima quota del fabbisogno di liquidità delle istituzioni creditizie è stata soddisfatta con il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, a dimostrazione di un efficiente funzionamento del mercato monetario.

Infine (ma non per importanza), il fatto che il differenziale fra il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi a breve termine del mercato monetario sia stato così contenuto e stabile conferma la precisione con cui la BCE manovra i tassi di interesse a breve termine.

Appendice

La regola per il calcolo del volume di aggiudicazione di riferimento normalmente applicata nelle operazioni di rifinanziamento principali della BCE

Questa appendice indica come calcolare con precisione il volume di aggiudicazione di riferimento di una operazione di rifinanziamento principale (ORP) sulla base delle informazioni disponibili nel giorno in cui è annunciata l'operazione, ovvero di norma nel giorno lavorativo precedente quello di aggiudicazione.

Si indichi con ORP^{ref} la ORP, per la quale il volume di aggiudicazione di riferimento deve essere calcolato, mentre il suo giorno di regolamento e il giorno di annuncio sono indicati rispettivamente con S e con A . Si indichi con Z il giorno precedente il regolamento della ORP successiva, con T l'ultimo giorno del periodo di mantenimento in corso e con H il numero di giorni coperti dalla previsione dei fattori autonomi pubblicata dalla BCE il giorno in cui è annunciata l'operazione. Se, alla fine del periodo di mantenimento, la BCE rende disponibili due previsioni dei fattori autonomi, quella rilevante è la previsione relativa al periodo di mantenimento in cui la ORP^{ref} regola¹⁾.

Nella grande maggioranza dei casi – in cui l'annuncio della ORP avviene di lunedì e il regolamento della ORP successiva avviene il mercoledì della settimana successiva, ovvero all'interno dello stesso periodo di mantenimento (MP) – H è uguale a 9. Più in generale, tuttavia, se si tiene conto anche dell'ultima ORP del periodo e dell'impatto delle festività sul giorno di regolamento, H può essere calcolato applicando le regole seguenti:

$$\text{Se } S \leq T \text{ (il regolamento è nel PM corrente) allora } \begin{cases} \text{Se } T > Z \text{ (non è l'ultima ORP del PM) allora } H = Z - A + 1 \\ \text{Se } T \leq Z \text{ (è l'ultima ORP del PM) allora } H = T - A + 1 \end{cases}$$

$$\text{Se } S > T \text{ (il regolamento è nel PM successivo) allora } H = Z - T$$

Si indichi inoltre con X il numero di giorni in H prima del regolamento della ORP che deve essere aggiudicata (normalmente X è uguale a 2), con RR e ER , rispettivamente, la stima dell'obbligo di riserva medio giornaliero e

1) Se Z non cade nel periodo di mantenimento prevalente ossia il periodo di mantenimento in cui la ORP^{ref} è annunciata, la BCE divide in due la previsione della media dei fattori autonomi per il periodo da A a Z ; una parte per il periodo che va da A alla fine del periodo di mantenimento prevalente, e un'altra parte per i giorni seguenti fino a Z . Tuttavia le stime per il periodo di mantenimento prevalente sono rilevanti per gli operatori che preparano le offerte nella ORP^{ref} soltanto se questa ORP regola nello stesso periodo. Solo in questo caso quindi tali stime verranno pubblicate.

dell'eccesso di riserve del periodo di mantenimento in cui è regolata la ORP^{rifer} , con $\overline{CA}$ la media dei depositi in conto corrente realizzati nel giorno A-1 (ovvero il giorno precedente l'annuncio) dall'inizio del periodo di mantenimento in cui è regolata la ORP^{rifer} . Il numero di giorni dall'inizio del periodo di mantenimento fino al giorno A-1 è denotato con D , mentre $\overline{AF}$ è la stima della somma media dei fattori autonomi resa disponibile dalla BCE ed L il volume medio di liquidità giornaliera fornita con le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe definite sul periodo di H giorni. Infine, M^{scad} denota le dimensioni della ORP in scadenza e M_2 le dimensioni dell'altra ORP in essere. Il volume di aggiudicazione di riferimento, M^{rifer} , che consente un adempimento regolare dell'obbligo di riserva è uguale a:

$$M^{rifer} = \frac{1}{H - X} \left[\underbrace{D \times (RR + ER - \overline{CA})}_{\text{Squilibrio cumulativo di liquidità}} + \underbrace{H \times (\overline{AF} + RR + ER)}_{\text{Fabbisogno futuro di liquidità}} - \underbrace{H \times (L + M_2) - X \times M^{scad}}_{\text{Liquidità già fornita}} \right]$$

Prendendo ad esempio la ORP annunciata lunedì 4 marzo 2002, il volume di riferimento avrebbe potuto essere calcolato nel modo seguente inserendo entrambe le informazioni disponibili tramite i servizi via cavo in tal giorno e una previsione delle riserve in eccesso di 0,71 miliardi di euro (cfr. la sezione 3):

$$M^{rifer} = \frac{1}{9 - 2} \left[\underbrace{8 \times (131,2 + 0,71 - 128,7)}_{\text{Squilibrio cumulativo di liquidità}} + \underbrace{9 \times (44,5 + 131,2 + 0,71)}_{\text{Fabbisogno futuro di liquidità}} - \underbrace{9 \times (60 + 51) - 2 \times 72}_{\text{Liquidità già fornita}} \right] = 67,2$$

In tale operazione la BCE ha effettivamente deciso di aggiudicare l'intero volume di riferimento di 67 miliardi di euro.

La cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale

La necessità di intensificare la cooperazione multilaterale e lo scambio di informazioni nel campo della vigilanza finanziaria ha assunto nel tempo contorni sempre più netti in risposta alla crescente internazionalizzazione e integrazione dell'attività finanziaria. L'impegno al rafforzamento della cooperazione in materia di vigilanza prudenziale viene attualmente perseguito nei diversi fori internazionali. Un particolare impegno riguarderà il perseguimento dell'obiettivo di garantire un'efficace applicazione del Nuovo Accordo di Basilea in via di completamento al fine di realizzare pari condizioni nel trattamento prudenziale. In ambito UE, i responsabili per le decisioni di politica economica hanno convenuto che un miglior funzionamento dei meccanismi di cooperazione, anche attraverso più ampi scambi di informazioni e la convergenza delle prassi di vigilanza prudenziale, costituisce un passo necessario per far fronte alla crescente integrazione del mercato finanziario e alla trasposizione del Nuovo Accordo di Basilea nel quadro normativo comunitario. Questo articolo offre una panoramica della struttura, del ruolo e delle principali iniziative dei diversi consessi che trattano questioni di vigilanza prudenziale a livello internazionale e comunitario ed esamina alcune delle questioni che si presenteranno in futuro in questo campo. La BCE partecipa attivamente al rafforzamento della cooperazione in materia di vigilanza prudenziale, fornendo un supporto alle attività del Comitato per la vigilanza bancaria del SEBC e partecipando ai lavori dei comitati competenti in queste materie a livello internazionale ed europeo.

I La cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale

La progressiva globalizzazione dei mercati finanziari ha dato maggiore risalto all'importanza di un'adeguata azione di vigilanza e di sorveglianza. La raccolta e la messa a disposizione di dati comparabili, l'elaborazione e l'affinamento di metodologie prudenziali armonizzate e la gestione coordinata ed efficiente degli shock e delle crisi finanziarie rappresentano elementi fondamentali della cooperazione internazionale per assicurare una valida azione di vigilanza prudenziale. Un'efficace cooperazione fra le autorità di vigilanza migliora la capacità di valutare le fonti di vulnerabilità presenti nel sistema finanziario, di anticipare quelle potenziali e di adottare con tempestività misure preventive.

Caratteristiche generali

A livello internazionale la cooperazione in materia di vigilanza prudenziale presenta le seguenti caratteristiche generali.

In primo luogo, essa si basa su un approccio flessibile volto a promuovere la definizione di norme comuni e l'identificazione delle migliori prassi di vigilanza, la cui applicazione tuttavia non ha carattere vincolante per i singoli paesi. Un elemento importante per il successo di questo approccio è il raggiungimento di un consenso fra le autorità nazionali competenti, che applicheranno le decisioni frutto del comune accordo su base

volontaria. La diffusione al maggior numero di paesi delle norme internazionali dipende in larga misura dal coinvolgimento delle autorità nazionali negli stadi iniziali del processo di decisione, come dimostra il crescente ricorso a gruppi di lavoro tecnici o regionali istituiti dai comitati internazionali.

In secondo luogo, i comitati internazionali differiscono fra loro in termini di struttura organizzativa, di riferimento gerarchico e di modalità di cooperazione. L'appendice I fornisce una descrizione generale di questi consessi.

In terzo luogo, il centro d'interesse dei comitati internazionali si è modificato nel tempo. Una maggiore attenzione verso tematiche specifiche e tecnicamente complesse è percepibile in risposta all'evoluzione dei mercati.

In quarto luogo, il ruolo svolto dai comitati internazionali nella definizione degli standard è diventato più importante in conseguenza del rafforzamento dei compiti di sorveglianza delle istituzioni finanziarie internazionali. Questo sviluppo è collegato, in particolare, ai lavori svolti dal Fondo monetario internazionale (FMI) e dalla Banca mondiale nell'ambito del Programma di valutazione del settore finanziario (*Financial Sector Assessment Program* – FSAP), che si rifà ai principi fondamentali sviluppati dai comitati internazionali per

valutare la robustezza del settore finanziario di un paese.

Infine, un forte impulso è stato dato di recente alla cooperazione internazionale su base inter-settoriale, grazie soprattutto alla costituzione nel 1999 del Foro per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Forum* – FSF) al quale partecipano i ministri delle finanze, le banche centrali e le autorità di vigilanza dei maggiori paesi industriali appartenenti al G7.

La cooperazione settoriale

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, l'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (*International Organisation of Securities Commissions*) e l'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa (*International Association of Insurance Supervisors*) sono i principali consessi settoriali di cooperazione internazionale di vigilanza prudenziale in ambito, rispettivamente, bancario, mobiliare e assicurativo.

Una consolidata cooperazione nel settore bancario

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) è stato istituito nel 1974 dai Governatori delle banche centrali dei paesi appartenenti al G10 in seguito al fallimento della *Bankhaus Herstatt* in Germania e della *Franklin National* negli Stati Uniti. Esso comprende i rappresentanti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza bancaria di tredici paesi e ha come principale obiettivo il rafforzamento della qualità e dell'efficacia della vigilanza bancaria a livello internazionale. Il CBVB persegue tale obiettivo attraverso lo scambio di informazioni sulle tematiche di vigilanza prudenziale nazionali e sui principali sviluppi dei mercati, l'elaborazione di standard e linee guida di vigilanza prudenziale e la definizione di codici di condotta e delle prassi ad uso delle banche e delle autorità di vigilanza. Il CBVB non ha poteri formali in materia di regolamentazione e di vigilanza prudenziale ma agisce in base alla presunzione che le autorità nazionali partecipanti adotteranno le misure necessarie ad applicare le decisioni prese. Il CBVB sottopone queste ultime ai Governatori dei paesi del G10 e si adopera al fine di ottenere l'approvazione e l'adesione di tutti i membri.

Il CBVB incoraggia la cooperazione con i paesi non appartenenti al G10, come “meccanismo di trasmissione” delle norme e dei principi da esso elaborati. Uno degli strumenti di questa attività di raccordo è il *Core Principles Liaison Group*, che promuove la cooperazione a livello tecnico tra il CBVB e le autorità di vigilanza bancaria e le banche centrali dei paesi emergenti le cui economie si basano sulla libera apertura dei mercati nonché con il FMI e la Banca mondiale. I contatti con le autorità di vigilanza di altri paesi sono stati inoltre rinsaldati mediante la Conferenza internazionale delle autorità di vigilanza bancaria, che ha luogo ogni due anni.

Il CBVB ha finora impiegato gran parte delle proprie risorse nella valutazione delle regole sull'adeguatezza patrimoniale delle banche. Pur non avendo carattere obbligatorio, i requisiti patrimoniali prescritti dall'Accordo di Basilea del 1988 sono divenuti standard internazionali, il cui ambito di applicazione si estende virtualmente a tutti i paesi. Attualmente il CBVB sta lavorando alla revisione dell'Accordo del 1988. Il nuovo schema patrimoniale, che dovrebbe promuovere una maggiore reattività al rischio, si baserà su tre pilastri: requisiti patrimoniali minimi, controllo prudenziale e disciplina di mercato. Per assicurare un'efficace attuazione del nuovo regime, il CBVB ha di recente annunciato la costituzione di un gruppo di lavoro ad hoc (*Accord Implementation Group*).

In stretta collaborazione con i paesi non appartenenti al G10, il CBVB ha elaborato nel 1997 i *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria* che forniscono un solido schema di riferimento in materia. Questi principi contemplano: (a) i prerequisiti per un'efficace vigilanza bancaria; (b) le procedure di autorizzazione e di rilascio delle licenze; (c) le modalità di svolgimento dell'attività di vigilanza bancaria su base corrente; (d) le competenze formali delle autorità di vigilanza; (e) l'attività bancaria internazionale. Nell'ottobre del 1999 il CBVB ha pubblicato la *Core Principles Methodology* come strumento di ausilio per l'attuazione di tali principi e per valutare la loro conformità.

La BCE partecipa in qualità di osservatore alle riunioni del CBVB e di alcuni dei suoi sottogruppi.

Inoltre, il Comitato per la vigilanza bancaria del SEBC trasmette generalmente i propri rapporti al CBVB.

L'esperienza maturata nella cooperazione in ambito mobiliare e assicurativo è più limitata

L'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (*International Organisation of Securities Commissions – IOSCO*), istituita nel 1983, rappresenta il principale consesso internazionale per la cooperazione fra le autorità nazionali di regolamentazione e di vigilanza sui mercati mobiliari. Essa ha come obiettivo quello di promuovere standard prudenziali elevati nei mercati mobiliari e fra gli intermediari finanziari e di garantire un controllo efficace delle transazioni mobiliari internazionali. Lo IOSCO rappresenta altresì una sede di mutua assistenza nell'applicazione e nella verifica del rispetto di tali standard. Esso comprende numerose sottostutture, fra cui un comitato tecnico organizzato secondo lo schema del CBVB e numerosi comitati regionali o specializzati. Lo IOSCO ha una rappresentatività più ampia rispetto al CBVB, contando sulla partecipazione di oltre centosessanta membri provenienti da più di novanta paesi. Lo IOSCO si riunisce una volta all'anno in sessione plenaria e non ha referenti gerarchici diretti.

Analogamente al CBVB, lo IOSCO ha elaborato nel 1998 i propri *Objectives and principles of securities regulation*. Questi principi hanno tre finalità: tutelare gli investitori, realizzare ulteriori progressi verso mercati corretti, efficienti e trasparenti, ridurre il rischio sistemico. Essi affrontano un ampio ventaglio di questioni, fra cui il ruolo delle autorità di vigilanza, l'autoregolamentazione, l'applicazione delle normative sui valori mobiliari, nonché la cooperazione fra autorità di vigilanza, emittenti, organismi di investimento collettivo, intermediari e mercati secondari. Largamente accettati come requisiti minimi di buona condotta, questi principi fanno parte degli standard internazionali cui dovrebbe uniformarsi un sistema finanziario solido.

L'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa (*International Association of*

Insurance Supervisors – IAIS) è un'organizzazione relativamente giovane (creata nel 1994) cui partecipano le autorità nazionali di regolamentazione e di vigilanza assicurativa di oltre cento paesi. Lo IAIS fissa le norme internazionali in materia di regolamentazione e di vigilanza del mercato assicurativo, fornisce assistenza ai propri membri per facilitare l'adeguamento a tali standard e coordina i lavori con le autorità responsabili per la regolamentazione e la vigilanza negli altri settori finanziari e con le istituzioni finanziarie internazionali. Posto sotto la direzione di un Comitato esecutivo, lo IAIS comprende tre comitati tecnici e diversi gruppi di lavoro. Non ha referenti gerarchici.

Lo IAIS ha pubblicato nel 1997 un insieme di principi fondamentali per il settore assicurativo (*Insurance Core Principles*) e nel 1998 altri principi, norme e linee guida aggiuntivi al fine di promuovere l'adozione di buone prassi di vigilanza assicurativa a livello internazionale. I principi dello IAIS fanno parte degli standard e dei codici di condotta internazionali e coprono un'ampia gamma di problematiche, come l'organizzazione della vigilanza, il rilascio delle autorizzazioni, il governo societario, i controlli interni, le regole prudenziali, la condotta sui mercati, il monitoraggio e le sanzioni.

La cooperazione intersettoriale

Un impulso per il rafforzamento della cooperazione da parte dei responsabili delle decisioni politiche

La diffusione dei conglomerati finanziari rende indispensabile un impegno congiunto in sede di cooperazione al fine di garantire un'efficace vigilanza prudenziale sui gruppi finanziari complessi. Nel contempo, l'attenuarsi delle linee di demarcazione fra le attività delle banche, delle società di intermediazione mobiliare e delle compagnie di assicurazione richiede che le autorità cooperino per evitare arbitraggi regolamentari e per promuovere pari condizioni concorrenziali. Su questo sfondo, nel 1999 è stato approntato, su richiesta dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali del G7, un rapporto, intitolato *International co-operation and co-ordination in the area of financial market supervision and*

surveillance (noto come “rapporto Tietmeyer”), per valutare le azioni necessarie per rafforzare la vigilanza finanziaria. Il rapporto poneva l'enfasi sulla necessità di elaborare regole uniformi per il trattamento dei rischi nei diversi settori e di promuovere la stabilità finanziaria internazionale attraverso lo scambio delle informazioni e la cooperazione internazionale in materia di vigilanza finanziaria.

Sulla scorta delle conclusioni di questo rapporto, nel febbraio del 1999 i Ministri delle finanze e i Governatori delle banche centrali del G7 hanno istituito il Foro per la stabilità finanziaria. Il FSF è un consesso che riunisce rappresentanti di alto livello delle autorità responsabili per la stabilità finanziaria (ministeri delle finanze, banche centrali, organi di vigilanza) dei paesi del G7 e di altri importanti centri finanziari, nonché delle istituzioni finanziarie internazionali e dei comitati internazionali delle autorità di regolamentazione e di vigilanza e delle banche centrali.

L'obiettivo principale del FSF è quello di valutare gli elementi di vulnerabilità del sistema finanziario internazionale e di individuare le misure più idonee a promuovere la stabilità finanziaria internazionale. Una più intensa cooperazione internazionale in materia di sorveglianza e di vigilanza finanziaria e ampi scambi di informazioni sono due componenti chiave di questa strategia. In tale contesto, il contributo specifico fornito dal FSF è quello di affrontare problematiche di natura intersettoriale.

Nell'ambito della costante azione svolta per promuovere l'adozione degli standard e dei codici di comportamento internazionale, il FSF ha identificato dodici standard considerati fondamentali per il buon funzionamento e la solidità dei sistemi finanziari. Questi standard si riferiscono a tre grandi aree: la politica macroeconomica, l'assetto istituzionale e l'infrastruttura di mercato, la regolamentazione e la vigilanza dei settori finanziari.

Importanti lavori in corso a livello tecnico

Il *Joint Forum* per i conglomerati finanziari è il principale consesso tecnico per la cooperazione

intersettoriale internazionale in materia di vigilanza. Istituito nel 1996 sotto l'egida dei tre comitati internazionali di vigilanza settoriali (il CBVB, lo IOSCO e lo IAIS), esso è composto da alti funzionari delle autorità di regolamentazione e di vigilanza prudenziale dei settori bancario, assicurativo e mobiliare di quattordici paesi (i membri del CBVB più l'Australia).

Il *Joint Forum* affronta le problematiche prudenziali connesse con i conglomerati finanziari e mira a facilitare la messa in comune delle esperienze tra i partecipanti. Non ha funzioni normative, ma si limita a presentare raccomandazioni ai comitati da cui dipende.

Il *Joint Forum* ha fornito un importante contributo tecnico nell'area della vigilanza sui conglomerati finanziari. Nel rapporto del 1999 su questo tema esso ha pubblicato raccomandazioni prudenziali in sei aree: l'adeguatezza patrimoniale, i requisiti di integrità e professionalità dell'alta direzione, lo scambio di informazioni e la cooperazione fra le autorità di vigilanza, la necessità di assegnare ad un'autorità di vigilanza un ruolo di coordinamento, le operazioni infragruppo e la concentrazione del rischio. I lavori più recenti del *Joint Forum* sulle procedure di gestione del rischio, sul patrimonio di vigilanza e sui principi fondamentali per la vigilanza prudenziale nei tre settori potrebbero favorire un'ulteriore convergenza delle regole prudenziali.

Nonostante i significativi progressi realizzati fino ad oggi, molto resta ancora da fare per realizzare un quadro regolamentare armonizzato per tutti i settori finanziari. Ciò è dovuto, fra l'altro, al diverso grado di uniformità normativa conseguito nel campo della regolamentazione bancaria, da un lato, e della regolamentazione delle società di intermediazione mobiliare e delle compagnie di assicurazione, dall'altro. Gli sviluppi recenti indicano che un numero crescente di grandi conglomerati finanziari si sta orientando, per la valutazione dei rischi e la determinazione del capitale a copertura di tali rischi, verso l'adozione di schemi centralizzati e integrati di gestione del rischio. Queste tendenze pongono nuove sfide per l'attività di vigilanza e la cooperazione intersettoriale.

Altre aree della cooperazione intersettoriale

La cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale non si è limitata alla definizione di standard e di principi per una efficace vigilanza sulle istituzioni finanziarie e sui conglomerati. Le attività connesse al riciclaggio del denaro di origine illecita e al finanziamento del terrorismo rappresentano una minaccia per l'integrità dei sistemi finanziari e comportano la necessità di una cooperazione sul piano internazionale. Il coordinamento degli sforzi delle autorità competenti è fondamentale per approntare e porre in essere contromisure appropriate. A questo riguardo, il Gruppo di azione finanziaria internazionale contro il riciclaggio dei

proventi di attività illecite (*Financial Action Task Force* – FATF) ha adottato quaranta raccomandazioni che sono oggi ampiamente accettate come lo standard di riferimento per i sistemi di antiriciclaggio. L'applicazione di queste raccomandazioni da parte delle autorità nazionali è sottoposta a verifica attraverso esercizi di valutazione condotti sotto la guida delle autorità competenti di altri paesi. La FATF compila e pubblica, aggiornandolo periodicamente, un elenco dei territori e delle giurisdizioni non cooperativi. In seguito agli avvenimenti dell'11 settembre, la FATF ha anche adottato otto raccomandazioni speciali contro il finanziamento del terrorismo. La BCE partecipa alle sue riunioni in qualità di osservatore.

2 La cooperazione in materia di vigilanza prudenziale nell'Unione europea

La cooperazione in materia di vigilanza prudenziale rappresenta un tassello fondamentale dell'assetto istituzionale comunitario. La cooperazione tra le autorità competenti si avvale di due "strumenti" principali. Il primo è costituito dagli accordi di vigilanza prudenziale stipulati sotto forma di protocolli di intesa bilaterali o multilaterali fra autorità competenti al fine di assicurare la funzionalità e l'efficienza dell'azione di vigilanza corrente sulle singole istituzioni o sulle organizzazioni finanziarie di natura più complessa. Il secondo è costituito dalla cooperazione multilaterale che, mediante comitati e strutture analoghe, ha lo scopo di migliorare le regole e le prassi di vigilanza prudenziale e di garantire la parità concorrenziale. L'appendice 2 presenta una panoramica generale delle principali caratteristiche dei comitati di regolamentazione e di vigilanza prudenziale della UE.

La cooperazione in materia di vigilanza prudenziale prevista dal quadro regolamentare comunitario

Il quadro regolamentare comunitario è generalmente in linea con gli standard sviluppati in ambito internazionale. Esso comprende anche numerosi elementi di più ampia portata che definiscono e influenzano le modalità di cooperazione fra gli organi di regolamentazione e vigilanza prudenziale della UE.

La cooperazione fra le autorità di vigilanza prudenziale è regolata dalle disposizioni contenute nelle direttive comunitarie. Diversamente dall'approccio sottostante la cooperazione internazionale, le direttive comunitarie possono stabilire, come avviene in molti casi, obblighi vincolanti di cooperazione in materia di vigilanza prudenziale. In altri casi, esse rimuovono direttamente gli ostacoli di natura giuridica che impediscono tale cooperazione. Ad esempio, le direttive settoriali sanciscono l'obbligatorietà dello scambio di informazioni fra le autorità di vigilanza di uno stesso settore all'interno della UE. Inoltre, la vigilanza consolidata sui gruppi bancari e sui gruppi di imprese di investimento si basa su disposizioni legislative che regolano la cooperazione e lo scambio di informazioni fra le autorità competenti. Lo scambio di informazioni prudenziali con le autorità di vigilanza di altri settori o con altre autorità competenti, comprese le banche centrali, è possibile benché non obbligatorio.

La questione della cooperazione in materia di vigilanza prudenziale in primo piano

Alcune tendenze di lungo periodo stanno influenzando profondamente il panorama finanziario della UE. Il consolidamento del settore bancario, l'aumento della concentrazione, l'intensificazione della concorrenza, l'internazionalizzazione dell'attività

finanziaria all'interno e all'esterno della UE nonché la creazione di gruppi e conglomerati finanziari misti rappresentano cambiamenti strutturali comuni a tutti i paesi della UE. L'introduzione dell'euro ha accentuato tali cambiamenti, contribuendo alla crescente integrazione dei mercati finanziari e al rafforzamento delle interconnessioni fra le istituzioni finanziarie nell'area dell'euro. Ciò significa che la cooperazione in materia di vigilanza prudenziale nella UE deve tener conto di un contesto in rapida evoluzione. I governi stanno operando per un rafforzamento della cooperazione in materia di regolamentazione e di vigilanza nella UE.

In primo luogo, è stato raggiunto un accordo politico sulla necessità di accelerare il processo di integrazione del settore dei servizi finanziari della UE, nella convinzione che tale azione possa contribuire in misura rilevante a migliorare le prospettive di crescita dell'area. Il Piano di azione per i servizi finanziari (*Financial Services Action Plan – FSAP*) adottato dalla Commissione europea nel 1999 contiene un programma dettagliato di iniziative legislative intese a eliminare le barriere esistenti e a definire l'infrastruttura regolamentare idonea a sostenere la realizzazione di un mercato europeo dei servizi finanziari realmente integrato. Questo programma comprende anche il rafforzamento del quadro prudenziale. La piena attuazione del FSAP è prevista entro il 2005.

In secondo luogo, il Comitato economico e finanziario (CEF) ha adottato due rapporti, il primo sulla stabilità finanziaria (aprile 2000) e il secondo sulla gestione delle crisi finanziarie (aprile 2001), noti come “rapporti Brouwer I e II”; entrambi i rapporti sono stati approvati dal Consiglio Ecofin che riunisce i ministri dell'economia e delle finanze della UE. I due rapporti giungono alla conclusione che il regime istituzionale vigente nella UE in materia di regolamentazione e di vigilanza costituisce una piattaforma coerente e flessibile per la tutela della stabilità finanziaria. Tuttavia, essi raccomandano di rafforzare la funzionalità dei meccanismi di cooperazione nella UE. In particolare, il rapporto sulla stabilità finanziaria formula le seguenti raccomandazioni: (a) rafforzare la cooperazione intersettoriale a livello internazionale, considerato che gli accordi esistenti in materia di vigilanza prudenziale mirano principalmente ad affrontare questioni riguardanti la cooperazione

trasfrontaliera; (b) rendere lo scambio di informazioni fra autorità di vigilanza e banche centrali sulle maggiori istituzioni finanziarie e sugli andamenti del mercato un elemento centrale della cooperazione; (c) rafforzare la cooperazione fra autorità di vigilanza e banche centrali per far sì che l'emergere di problemi finanziari all'interno di un gruppo con potenziali effetti di contagio in altri paesi della UE sia tempestivamente segnalato a tutte le autorità competenti interessate; (d) perseguire la convergenza delle prassi di vigilanza prudenziale.

Il rapporto sulla gestione delle crisi, incentrato anch'esso sugli accordi di cooperazione, raccomanda inoltre che: (a) in una situazione di crisi tutte le autorità potenzialmente coinvolte dovrebbero essere informate tempestivamente; a tal fine, occorrerebbe rimuovere gli ostacoli di natura giuridica che ancora si frappongono allo scambio di informazioni fra autorità di vigilanza, banche centrali, organi di sorveglianza sui sistemi di pagamento e enti di amministrazione dei sistemi di garanzia dei depositi; (b) per quanto riguarda le maggiori istituzioni finanziarie, compresi i conglomerati, dovrebbe essere raggiunto un accordo per individuare l'autorità di vigilanza responsabile per il coordinamento e le sue competenze, che dovrebbero comprendere la raccolta e la trasmissione delle informazioni, in particolare in situazioni di crisi; (c) un affinamento dei protocolli di intesa per affrontare in modo più concreto le questioni relative alla gestione delle crisi. Il CEF valuta periodicamente i progressi compiuti nell'applicazione di queste raccomandazioni.

In terzo luogo, il rapporto del Comitato dei Saggi sulla regolamentazione dei mercati mobiliari europei (noto come “rapporto Lamfalussy”) ha proposto una riforma del processo normativo nel settore dei valori mobiliari. Il rapporto è stato redatto a seguito di una richiesta del Consiglio Ecofin nel luglio 2000. Per rendere più flessibile ed efficiente la normativa europea sui valori mobiliari viene suggerito un approccio articolato su quattro livelli. Il primo livello riguarda i principi fondamentali della legislazione che, rimanendo di norma relativamente stabili nel tempo, sono fissati mediante direttive e regolamenti. Il secondo livello prevede l'adozione da parte della Commissione europea delle misure di applicazione derivate dal livello I,

comprese le disposizioni tecniche che dovranno tenere il passo con l'evoluzione dei mercati e dell'attività di vigilanza. Per queste misure è prevista una procedura di adozione più rapida che riguarda il Comitato europeo dei valori mobiliari recentemente costituito. Il terzo livello concerne le iniziative delle autorità nazionali per attuare i regolamenti comunitari. Ad un altro comitato di recente istituzione, il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, è stato affidato il compito di garantire un'efficace cooperazione fra le autorità di vigilanza, promuovere l'adozione delle prassi più appropriate ed effettuare analisi comparate tra i propri membri, in modo da assicurare che la trasposizione della normativa comunitaria sul piano nazionale avvenga in modo coerente e tempestivo. Infine, il quarto livello prevede il rafforzamento del ruolo della Commissione nel garantire il rispetto della normativa comunitaria in collaborazione con gli Stati membri. La struttura regolamentare proposta, attualmente in fase di realizzazione, verrà sottoposta a un riesame completo nel 2004.

La cooperazione settoriale

I comitati di regolamentazione continuano a svolgere un ruolo importante

Il Comitato consultivo bancario (CCB), competente in materia di regolamentazione bancaria, è composto da alti funzionari dei ministeri delle finanze, delle banche centrali nazionali e delle autorità di vigilanza degli Stati membri. Il CCB è stato istituito nel 1977 in applicazione della Prima Direttiva di Coordinamento Bancario. Assolve principalmente compiti di regolamentazione, assistendo la Commissione europea nella preparazione di nuove proposte legislative e nelle modifiche tecniche alle direttive bancarie e ad altri strumenti normativi. In pratica, il CCB svolge anche una funzione di "comitologia", occupandosi della revisione di aspetti tecnici delle direttive comunitarie. Questa funzione ha per ora portata limitata e riguarda solo alcuni specifici articoli della normativa bancaria vigente. Attualmente il CCB è impegnato nella revisione del nuovo schema regolamentare sui requisiti patrimoniali delle banche e delle imprese di investimento della UE. Pur avendo come obiettivo quello di assicurare la coerenza

della regolamentazione europea con gli standard internazionali di adeguatezza patrimoniale che il CBVB sta elaborando, il CCB tiene conto anche di aspetti più specifici alla UE e si adopera al fine di garantire la parità concorrenziale tanto per le banche che per le imprese di investimento. In aggiunta, il CCB si occupa con sempre maggior frequenza degli aspetti contabili, data l'importanza che questi rivestono per il quadro regolamentare e per la vigilanza prudenziale.

Il Comitato europeo dei valori mobiliari (*European Securities Committee – ESC*), anch'esso di recente costituzione, è composto da alti funzionari dei ministeri delle finanze della UE. Attualmente opera come organo consultivo della Commissione sulle questioni inerenti l'adozione delle direttive e dei regolamenti (livello 1) proposti nell'area dei valori mobiliari. Esso dovrebbe altresì agire come organo di regolamentazione per l'esercizio dei poteri esecutivi che gli vengono conferiti dalle direttive e dai regolamenti (livello 2), non appena sarà adottata la normativa di base. La BCE partecipa in qualità di osservatore sia all'ESC che al CCB.

Il Comitato delle assicurazioni (*Insurance Committee – IC*), istituito nel 1991, comprende rappresentanti di alto livello delle autorità di vigilanza assicurativa e dei ministeri delle finanze della UE. I suoi compiti principali consistono nell'assistere la Commissione nell'elaborazione di norme prudenziali per il settore assicurativo e nell'esaminare le problematiche di regolamentazione e vigilanza in quest'ambito. Alla stregua del CCB, all'IC sono state assegnate competenze in materia di emendamento delle disposizioni tecniche contenute nelle direttive comunitarie in materia assicurativa. Sono stati intrapresi lavori approfonditi sotto gli auspici dell'IC per migliorare e aggiornare il quadro di vigilanza prudenziale applicabile alle imprese di assicurazione della UE. In tale contesto, le proposte sui requisiti per i margini di solvibilità (note come "*Solvency I package*"), adottate nel febbraio del 2002, sono volte a migliorare i requisiti in vigore per le compagnie di assicurazione nella UE. L'IC è attualmente impegnato in un esercizio di valutazione di più ampio respiro della posizione finanziaria complessiva delle imprese di assicurazione (nota come "*Solvency II review*") e sta considerando la definizione di uno schema di vigilanza prudenziale per le imprese di riassicurazione.

I comitati di vigilanza acquistano sempre maggior rilevanza

Il Comitato per la vigilanza bancaria

Il Comitato per la vigilanza bancaria (CVB) è un comitato del SEBC che riunisce alti funzionari delle autorità di vigilanza bancaria e delle banche centrali nazionali. Esso assiste il SEBC nell'assolvimento dei propri compiti statuari in materia di vigilanza prudenziale e stabilità finanziaria. La Commissione europea e il Groupe de Contact (descritto più avanti) partecipano ai lavori del CVB in qualità di osservatori, garantendo in tal modo il coordinamento con gli altri comitati di regolamentazione e vigilanza prudenziale della UE.

Il CVB ha un compito specifico nel contribuire a far sì che le funzioni di banca centrale e quelle di vigilanza interagiscano efficacemente in seno alla UE. Questo compito è indispensabile, tenuto conto della separazione fra le aree di giurisdizione della politica monetaria e della vigilanza bancaria nella zona dell'euro. Tuttavia esso ha anche un ruolo più ampio, poiché le trasformazioni che interessano sia i mercati monetario e finanziario sia le infrastrutture relative ai pagamenti e al regolamento delle transazioni in titoli stanno influenzando sulla natura e sulla portata del rischio sistemico nell'intera area, sollevando problematiche che si situano in un'area di confluenza delle competenze di banca centrale e di vigilanza prudenziale.

Il CVB esamina periodicamente gli effetti potenziali degli andamenti congiunturali sul settore bancario europeo; nel Comitato ha luogo lo scambio confidenziale di informazioni tra i membri. Il 12 settembre 2001 il Comitato si è riunito in teleconferenza per scambiarsi informazioni e punti

di vista sull'impatto degli attacchi terroristici negli Stati Uniti e sulle probabilità dell'insorgere di situazioni di crisi. Poiché subito dopo gli attacchi terroristici sono emerse tensioni che hanno riguardato principalmente la gestione della liquidità delle banche, i contatti in seno al CVB sono risultati particolarmente utili a definire un quadro completo della situazione in tutte le fasi dell'emergenza. La gestione delle crisi è chiaramente un'area dove uno stretto raccordo fra banche centrali e autorità di vigilanza è indispensabile, in particolare nell'evenienza che la stabilità finanziaria sia messa a repentaglio a causa di un fallimento o dei potenziali effetti di contagio da esso derivanti.

Il Comitato svolge analisi periodiche sulla solidità e stabilità del settore bancario europeo e sull'impatto degli andamenti strutturali di medio termine sulle banche della UE. Nell'esercizio di valutazione della solidità e stabilità delle banche, lo schema di analisi impiegato dal CVB si basa sul monitoraggio semestrale degli indicatori macroprudenziali, costruiti a partire dai dati aggregati relativi ai sistemi bancari nazionali. Per l'analisi strutturale, il CVB esamina i sistemi bancari nazionali (in termini di dimensioni, capacità, consolidamento e concentrazione), il grado di disintermediazione e di internazionalizzazione, il ricorso alle nuove tecnologie e gli indicatori di redditività e di adeguatezza patrimoniale. Entrambe le analisi si avvalgono di un'ampia gamma di fonti di informazione, comprese informazioni di vigilanza prudenziale a carattere riservato, e i risultati di questi esercizi sono di norma messi a disposizione dei membri del CVB, degli organi decisionali della BCE e degli altri consessi di vigilanza prudenziale a livello comunitario e internazionale. Alcuni rapporti del CVB sono stati pubblicati (cfr. tavola).

Tavola

Rapporti pubblicati dal Comitato per la vigilanza bancaria

Data	Titolo
Febbraio 1999	The possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term
Luglio 1999	The effects of technology on the EU banking systems
Aprile 2000	EU banks' income structure
Aprile 2000	Asset prices and banking stability
Dicembre 2000	EU banks' margins and credit standard
Dicembre 2000	Mergers and acquisitions involving the EU banking industry - facts and implications

Altri comitati di vigilanza

Il Groupe de Contact (GdC), attivo nel settore bancario dal 1972, promuove la cooperazione fra autorità di vigilanza a livello tecnico e riunisce le autorità di vigilanza bancaria degli Stati membri della UE. Ha come compito principale quello di agevolare lo scambio delle informazioni sugli sviluppi in materia di regolamentazione e di vigilanza bancaria nonché su singoli istituti bancari. Sta attualmente realizzando importanti lavori nel campo della convergenza delle prassi di vigilanza bancaria.

Il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators – CESR*), che nel settembre del 2001 ha preso in gestione le attività e il segretariato del Foro informale delle commissioni europee sui valori mobiliari (*Forum of European Securities Commissions – FESCO*), assolve una duplice funzione. La prima, svolta in qualità di gruppo indipendente, consiste nell'assistere la Commissione soprattutto, ma non esclusivamente, nell'elaborazione delle misure di attuazione tecniche (livello 2). La seconda è quella di svolgere un importante ruolo nel promuovere la cooperazione fra Stati membri, al fine di garantire una maggiore uniformità nell'applicazione corrente della normativa comunitaria nel settore dei valori mobiliari (livello 3).

La Conferenza della autorità di vigilanza sulle assicurazioni (*Conference of the Insurance Supervisory Authorities – CIS*), creata nel 1957, è la decana di questi consessi. Composta da rappresentanti di alto livello degli organi di vigilanza assicurativa dei paesi della UE, la CIS rappresenta una sede per la cooperazione e lo scambio

delle informazioni, all'interno della quale vengono affrontate in una prospettiva di vigilanza assicurativa tematiche di interesse comune, che comprendono anche, qualora ne sorgesse la necessità, questioni relative a singole compagnie di assicurazione. Essa redige inoltre dei rapporti per l'IC, sia di propria iniziativa che su richiesta. Ha adottato numerosi "protocolli" di intesa multilaterali che concordano dettagli d'ordine pratico relativi all'applicazione delle direttive comunitarie in materia assicurativa.

La cooperazione intersettoriale

Nella UE, la cooperazione intersettoriale è basata sulle iniziative di una nuova struttura informale, la Tavola rotonda delle autorità di regolamentazione settoriali (*Cross-sector Roundtable of Regulators – CRR*), che svolge un'utile funzione di raccordo fra tutti i gruppi settoriali di regolamentazione e vigilanza prudenziale trattando questioni intersettoriali di interesse comune. La Tavola rotonda riunisce i presidenti e i segretariati del CCB, del CVB, del GdC, dell'ESC, del CESR, dell'IC e del CIS; la Commissione partecipa con il compito di facilitare l'interazione tra i membri.

Sul piano tecnico, i tre comitati di regolamentazione settoriali hanno costituito il Gruppo Tecnico Misto (GTM) sulla vigilanza prudenziale dei conglomerati finanziari, con il compito di esaminare la problematica attinente ai conglomerati finanziari e di fornire un contributo all'iniziativa legislativa della Commissione sulla vigilanza prudenziale dei conglomerati finanziari. Questo progetto di direttiva è attualmente all'esame del Consiglio. Il GTM continua ad operare come un foro tecnico intersettoriale. La BCE vi partecipa in qualità di osservatore.

3 Le sfide future

Sebbene siano stati compiuti finora progressi significativi nel campo della cooperazione di vigilanza prudenziale su base multilaterale, come illustrato nelle precedenti sezioni, l'evoluzione normativa e lo sviluppo dei mercati pongono nuovi problemi, che assumono notevole rilevanza a livello sia internazionale sia comunitario.

Una prima sfida deriva dal nuovo regime di adeguatezza patrimoniale delle banche che il CBVB sta mettendo a punto e che dovrà essere trasposto nel quadro normativo comunitario (ed esteso anche alle imprese di investimento). Ai fini di un'efficace attuazione del nuovo regime, e in particolare del secondo pilastro (controllo

prudenziale), è necessaria una più intensa cooperazione fra le autorità di vigilanza bancaria di tutto il mondo per realizzare una maggiore uniformità degli strumenti e delle prassi di vigilanza prudenziale. Questo obiettivo rappresenta una priorità per la UE, soprattutto alla luce della crescente integrazione del settore bancario. In tale ambito i comitati di vigilanza bancaria della UE svolgono un ruolo importante.

Una seconda sfida si riferisce agli sviluppi del mercato che mettono in evidenza una progressiva attenuazione delle linee di demarcazione fra i tre segmenti del sistema finanziario e la tendenza alla formazione di conglomerati finanziari. Questi sviluppi richiedono un rafforzamento della cooperazione relativamente alla regolamentazione e alla vigilanza prudenziale per le questioni intersettoriali. Nella UE, lo schema normativo proposto di recente per disciplinare i conglomerati finanziari offre un'opportunità per realizzare tale obiettivo. In particolare, il progetto di direttiva introduce tre elementi chiave, che hanno rilevanza anche dal punto di vista del miglioramento della cooperazione per la regolamentazione e la vigilanza prudenziale su base intersettoriale: primo, l'identificazione del ruolo e delle responsabilità del coordinatore per la vigilanza prudenziale sui conglomerati finanziari, anche in situazioni di emergenza; secondo, la costituzione di un nuovo comitato, il Comitato per i conglomerati finanziari, che avrà il compito di assistere la Commissione nelle questioni di regolamentazione riguardanti i conglomerati finanziari e che dovrebbe essere anche il comitato competente

per l'emendamento delle disposizioni tecniche della Direttiva europea sui conglomerati finanziari; terzo, infine, l'emanazione di disposizioni specifiche sullo scambio di informazioni fra le autorità di vigilanza dei diversi settori e fra queste e altre autorità, comprese le banche centrali.

Una terza sfida è dovuta alla crescente integrazione dei mercati bancari e finanziari. Pur costituendo una tendenza mondiale, questo processo è particolarmente rilevante nella UE, per effetto dell'introduzione della moneta unica. Se, da un lato, la più stretta integrazione finanziaria rafforza le difese contro l'instabilità finanziaria, poiché il sistema assorbe più facilmente gli eventuali shock, dall'altro possono emergere nuove fonti di vulnerabilità (quali ad esempio l'esposizione dei settori bancari nazionali a shock comuni a tutta l'area e l'accresciuto rischio di contagio trasfrontaliero). Ciò richiede, fra l'altro, che venga rafforzato il monitoraggio ex ante degli andamenti più significativi nel settore bancario e finanziario in una prospettiva di stabilità finanziaria, migliorando la cooperazione e lo scambio di informazioni relativamente ai compiti macroprudenziali, di norma assolti dalle banche centrali, e a quelli microprudenziali, che sono svolti dalle autorità di vigilanza nazionali, comprese quelle banche centrali cui sono affidate responsabilità di vigilanza prudenziale. Si richiede inoltre un rafforzamento della cooperazione fra banche centrali e autorità di vigilanza per la gestione delle crisi. A livello comunitario, il CVB può svolgere un ruolo importante per rispondere a queste esigenze.

Appendice I

Comitati internazionali di vigilanza

	Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) www.bis.org/bcbs/aboutcbbs.htm	Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (International Organisation of Securities Commissions-IOSCO) www.iosco.org	Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurative (International Association of Insurance Supervisors-IAIS) www.iaisweb.org	Joint Forum www.bis.org/bcbs/jointforum.htm#pgtop
Membri	Banche centrali e autorità responsabili per la vigilanza nel settore bancario dei seguenti paesi: Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.	Oltre 160 organismi di regolamentazione nel settore dei valori mobiliari provenienti da circa 90 paesi, suddivisi in tre categorie: membri ordinari (con diritto di voto), membri associati e affiliati (senza diritto di voto).	Autorità di vigilanza assicurativa provenienti da circa 100 paesi.	Autorità di vigilanza bancaria, assicurativa e del settore dei valori mobiliari dei seguenti paesi: Australia, Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, la Commissione europea e i rappresentanti dei comitati fondatori del Joint Forum (CBVB, IOSCO, IAIS).
Oggetto dell'attività	Istituzioni creditizie di grandi dimensioni che operano a livello internazionale.	Mercati dei valori mobiliari e società di intermediazione mobiliare.	Compagnie di assicurazione.	Conglomerati finanziari e problematiche intersettoriali.
Obiettivi	Promuovere la convergenza verso sistemi e standard comuni; stabilire standard generali e buone prassi in materia di vigilanza prudenziale; colmare eventuali lacune nell'azione di vigilanza internazionale, sulla base di due principi fondamentali: nessuno stabilimento bancario estero dovrebbe sfuggire alla vigilanza; la vigilanza deve essere adeguata.	Promuovere elevati standard di vigilanza per il mantenimento dell'efficienza e dell'integrità dei mercati; favorire lo scambio di informazioni sulle esperienze maturate al fine di promuovere lo sviluppo dei mercati nazionali; unire le forze per una regolamentazione e una efficace sorveglianza delle transazioni internazionali in valori mobiliari; fornirsi assistenza reciproca al fine di rafforzare l'integrità del mercato attraverso la rigorosa applicazione degli standard e un efficace controllo del rispetto di questi ultimi.	Agevolare la cooperazione fra gli organi di vigilanza assicurativa; fissare standard prudenziali internazionali in campo assicurativo; offrire formazione professionale ai membri; coordinare i lavori con le competenti autorità di regolamentazione per altri settori finanziari e con le istituzioni finanziarie internazionali.	Affrontare temi comuni ai tre settori finanziari ed elaborare, laddove opportuno, linee guida e principi e/o buone prassi; valutare i modi per rafforzare il coordinamento tra le autorità di vigilanza su base intersettoriale.
Anno di istituzione	1974	1983	1994	1996 (il comitato precedente, il Gruppo Tripartito, era stato creato nel 1993).
Frequenza delle riunioni	Tre volte l'anno	Assemblea generale annuale	Conferenza annuale	Tre volte l'anno

Appendice 2

Comitati di regolamentazione e di vigilanza prudenziale della UE

Tipologia	Denominazione	Membri	Caratteristiche salienti
Comitati di regolamentazione settoriali	Comitato consultivo bancario (CCB)	Rappresentanti di alto livello della Commissione europea e dei ministeri delle finanze, delle autorità di vigilanza bancaria e delle banche centrali degli Stati membri; la BCE, la Norvegia, il Liechtenstein e l'Islanda partecipano in qualità di osservatori.	Il CCB è in primo luogo una sede di discussione e di consultazione per la Commissione europea sulle nuove proposte legislative comunitarie nel settore bancario e sull'applicazione delle direttive comunitarie negli Stati membri. In questa veste, il CCB è presieduto da uno dei suoi membri. In secondo luogo, svolge funzioni di "comitatologia", sotto la presidenza della Commissione, apportando emendamenti di carattere tecnico alle direttive comunitarie. Il CCB è stato istituito nel 1977 e si riunisce tre volte all'anno.
	Comitato europeo dei valori mobiliari (<i>European Securities Committee – ESC</i>)	Rappresentanti di alto livello dei ministeri delle finanze degli Stati membri e della Commissione europea; la BCE e il Presidente del CESR partecipano in qualità di osservatori.	L'ESC – presieduto dalla Commissione – ha il compito di fornire alla Commissione assistenza e consulenza in materia di normativa mobiliare. Quando gli saranno devoluti con la procedura di codecisione poteri di esecuzione, l'ESC potrà operare anche come organo di regolamentazione, assistendo la Commissione nell'esercizio della funzione esecutiva assegnata dalle disposizioni di legge. L'ESC è stato istituito nel 2001 e si riunisce periodicamente.
	Comitato delle assicurazioni (<i>Insurance Committee – IC</i>)	Rappresentanti di alto livello della Commissione europea e dei ministeri finanziari e delle autorità di vigilanza assicurativa degli Stati membri; i rappresentanti della Norvegia, del Liechtenstein e dell'Islanda partecipano in qualità di osservatori.	Posto sotto la presidenza della Commissione, l'IC rappresenta in primo luogo una sede consultiva per l'esame delle questioni attinenti sia all'applicazione delle disposizioni comunitarie sia alle nuove proposte di direttive. In secondo luogo, esso svolge una funzione di "comitatologia" assistendo la Commissione nell'esercizio dei suoi poteri esecutivi. Istituito nel 1992, l'IC si riunisce almeno tre volte all'anno.
Comitati di vigilanza settoriali	Comitato per la vigilanza bancaria (CVB)	Rappresentanti di alto livello della BCE, delle banche centrali e delle autorità di vigilanza bancaria degli Stati membri; la Commissione europea e il Presidente del GdC partecipano in qualità di osservatori.	Come comitato del SEBC, il CVB assiste quest'ultimo nell'assolvimento dei suoi compiti statuari in materia di vigilanza prudenziale e stabilità finanziaria. Esso può inoltre operare come sede di consultazione fra le autorità di vigilanza bancaria della UE. Istituito nel 1998, il CVB è presieduto da uno dei suoi membri e si riunisce quattro o cinque volte all'anno.
	Groupe de Contact (GdC)	Quadri intermedi delle autorità di vigilanza bancaria degli Stati membri; i rappresentanti della Commissione europea, della Norvegia, del Liechtenstein e dell'Islanda partecipano in qualità di osservatori.	Il GdC promuove la cooperazione e lo scambio di informazioni su questioni di regolamentazione bancaria e sulle prassi di vigilanza prudenziali. Tratta altresì casi individuali rilevanti ai fini della vigilanza. Il GdC è stato istituito nel 1972, è presieduto da uno dei suoi membri e si riunisce almeno tre volte all'anno.
	Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (<i>Committee of European Securities Regulators – CESR</i>)	Rappresentanti di alto livello delle autorità competenti nel settore dei valori mobiliari degli Stati membri, della Norvegia, dell'Islanda e della Commissione europea; la BCE partecipa su invito.	Il CESR è un organo consultivo indipendente con il compito di contribuire all'elaborazione delle misure tecniche di attuazione, assicurare una cooperazione più efficace fra gli Stati membri e favorire un'applicazione coerente e tempestiva della legislazione comunitaria attraverso una cooperazione rafforzata fra autorità di vigilanza. Istituito nel 2001, il CESR ha sostituito il Foro delle Commissioni europee dei valori mobiliari (FESCO) creato nel 1997. È presieduto da uno dei membri e si riunisce periodicamente.
	Conferenza delle autorità di vigilanza sulle assicurazioni (<i>Conference of Insurance Supervisory Authorities – CIS</i>)	Rappresentanti di alto livello delle autorità di vigilanza assicurativa degli Stati membri; i rappresentanti della Commissione europea, della Norvegia, dell'Islanda e del Liechtenstein partecipano in qualità di osservatori.	Il CIS è una sede per la cooperazione e lo scambio di informazioni fra autorità di vigilanza. Ha adottato un corpo dettagliato di norme e di procedure che costituisce un "protocollo" d'intesa multilaterale. Il CIS è stato istituito nel 1958, è presieduto da uno dei suoi membri e si riunisce due volte all'anno.
Comitati intersettoriali	Tavola rotonda delle autorità di regolamentazione settoriali (<i>Cross-Roundtable of Regulators – CRR</i>)	Presidenti e segretariati di CCB, CVB, GdC, ESC, CESR, IC e CIS.	Il CRR contribuisce allo scambio informale di informazioni su tematiche intersettoriali fra diversi consessi settoriali. Istituito nel 2001, il CRR si riunisce periodicamente. La Commissione ha il compito di facilitare l'interazione tra i membri.
	Gruppo Tecnico Misto (GTM)	Esperti delle autorità di regolamentazione e vigilanza prudenziale nei settori bancario, mobiliare e assicurativo degli Stati membri ed esperti della Commissione europea; la BCE partecipa in qualità di osservatore.	Il GTM rappresenta un consesso intersettoriale di natura tecnica per le questioni di vigilanza prudenziale. Il GTM ha presentato delle proposte per il rafforzamento del quadro di vigilanza prudenziale applicabile ai conglomerati che sono state utilizzate dalla Commissione nell'elaborazione delle sue proposte di direttiva sui conglomerati finanziari. Istituito nel 1999 su iniziativa dei comitati di regolamentazione settoriali, il GTM è presieduto dalla Commissione e si riunisce quattro volte all'anno.

Implicazioni della sostituzione del contante in euro sull'andamento delle banconote e monete in circolazione

Dopo l'adozione dell'euro come moneta scritturale e come unità di conto nel gennaio 1999 da parte dei Paesi membri dell'Unione monetaria europea, nel gennaio e febbraio 2002 le valute nazionali sono state sostituite con successo dalle banconote e monete in euro. Dal 1° marzo l'euro è l'unica moneta a corso legale in tutta l'area per oltre 300 milioni di cittadini.

Per consentire che il passaggio alla moneta unica avvenisse in maniera più ordinata e rapida possibile, è stato necessario coinvolgere tempestivamente e fattivamente nei lavori di preparazione il settore bancario, le società di trasporto valori, i dettaglianti e le imprese che gestiscono distributori automatici. Il coinvolgimento di tutti i principali attori e il coordinamento del lavoro preparatorio sono stati di fondamentale importanza per la positiva introduzione delle banconote e monete in euro e, a parte l'insorgere di qualche modesto problema tecnico e logistico, la sostituzione del contante è stata portata a termine in maniera assolutamente regolare. Tale successo, tuttavia, va attribuito non solo alla cooperazione dei settori più direttamente coinvolti nel processo, ma anche all'atteggiamento positivo dei cittadini e alla loro pronta accettazione dei nuovi mezzi di pagamento sin dall'inizio del 2002.

L'introduzione del contante in euro aveva già prodotto effetti sulla circolazione delle monete nazionali più di un anno prima dell'effettiva emissione, quando – in contrasto con il suo trend di lungo periodo – la circolazione delle monete nazionali aveva cominciato a ridursi. Nel 2001, ultimo anno del periodo di transizione, per la maggior parte delle banche centrali nazionali partecipanti il rientro delle banconote nazionali è stato consistente. Contemporaneamente diversi paesi dell'area hanno avviato campagne per il ritiro dalla circolazione di monete nazionali tesaurizzate al fine di contenere l'onere logistico derivante dalla simultaneità del ritiro delle banconote e monete nazionali e della distribuzione di quelle in euro.

I preparativi del lancio della moneta unica sono entrati nella fase finale il 1° settembre 2001, dopo che il 30 agosto il Presidente della BCE aveva presentato l'aspetto visivo delle banconote in euro. Sulla base del fabbisogno nazionale, le 12 banche centrali nazionali (BCN) dell'Eurosistema hanno avviato la consegna anticipata delle banconote e monete in euro alle istituzioni creditizie che, successivamente, hanno provveduto a pre-distribuirle ai dettaglianti e alle imprese che gestiscono distributori automatici. Le campagne informative sia a livello europeo sia a livello nazionale hanno integrato la predisposizione degli interventi operativi e hanno consentito a oltre 300 milioni di cittadini dell'area dell'euro di essere correttamente informati sulla loro nuova moneta.

I Riduzione del circolante in vista del *changeover*

La fase che ha preceduto le operazioni di sostituzione del contante è stata caratterizzata da una riduzione significativa del circolante. Dal dicembre 2000 al dicembre 2001, nell'area dell'euro il valore di tale aggregato è diminuito di 116 miliardi (pari al 32,3 per cento). Nel 2001, undici dei dodici paesi dell'area ne hanno segnalato una riduzione. Tuttavia, l'entità della diminuzione e l'andamento della crescita sono variati sensibilmente da un paese all'altro, riflettendo differenze nella domanda di contante nei singoli paesi dell'area che, a sua volta, può essere stata influenzata sia dal diverso uso di banconote e strumenti di pagamento alternativi al contante, sia dalle leggi sul segreto bancario,

sia, ancora, dalla diversità dei tagli delle varie monete nazionali (cfr. tavola 1). Inoltre, l'elevata domanda di banconote in marchi tedeschi – e, in una certa misura, in franchi francesi e scellini austriaci – proveniente da paesi esterni all'area è un ulteriore fattore che spiega tali differenze.

Per illustrare l'effetto dell'operazione di sostituzione sull'evoluzione del circolante, la figura 1 mette a confronto l'andamento effettivo e lo sviluppo teorico di tale aggregato per il 2001 che si otterrebbe assumendo per tale anno un tasso di crescita uguale a quello osservato, in media, nel periodo compreso tra il 1994 e il

Tavola I

Valore delle banconote nazionali corrispondenti ai tagli più prossimi per le banconote e monete in euro

euro (tagli)	500	200	100	50	20	10	5	2 (moneta)	1 (moneta)	0,5 (moneta)	0,2 (moneta)	0,1 (moneta)
Belgio		247,89		49,58	24,79	12,39	4,96	2,48				
Germania	511,29	255,65	102,26	51,13	25,56	10,23	5,11	2,56				
Grecia					29,35	14,67		2,93	1,47	0,59	0,29	0,15
Spagna euro tagli				60,10	30,05	12,02	6,01					
Francia			76,22		30,49	15,24	7,62	3,05				
Irlanda			126,97	63,49	25,39	12,70	6,35					
Italia		258,23		51,65	25,82		5,16	2,58	1,03	0,52		
Lussemburgo			123,95		24,79			2,48				
Paesi Bassi	453,78		113,45	45,38	22,69	11,34	4,54					
Austria	363,36		72,67	36,34		7,27	3,63		1,45			
Portogallo				49,88	24,94	9,98	4,99	2,49				
Finlandia		168,19	84,09		16,82	8,41	3,36	1,68				

Fonte: BCE.

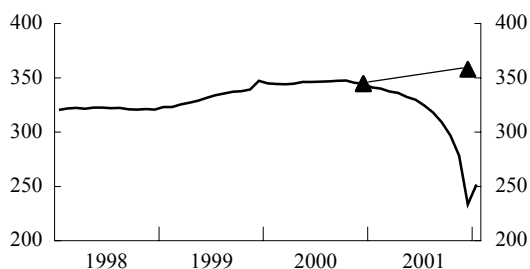
2000. Tale stima, che esclude l'operazione di sostituzione del 2002, sarebbe grosso modo in linea con l'andamento del circolante che si otterrebbe in base alle sue determinanti tradizionali, ovvero il PIL in termini nominali (che riflette il fabbisogno per le transazioni) e i tassi di interesse a breve termine (che sono un indicatore dei costi opportunità della detenzione del contante) (cfr. figura 2). Entrambi gli approcci suggeriscono che se non fosse intervenuta l'operazione di sostituzione alla fine del 2001 il valore delle banconote e monete in circolazione sarebbe stato più elevato di circa 125 miliardi di euro.

Figura 1

Banconote e monete in circolazione

(in miliardi di euro)

- andamento osservato
- ▲ andamento ottenuto assumendo per il 2001 un tasso di crescita medio ¹⁾



Fonte: BCE.

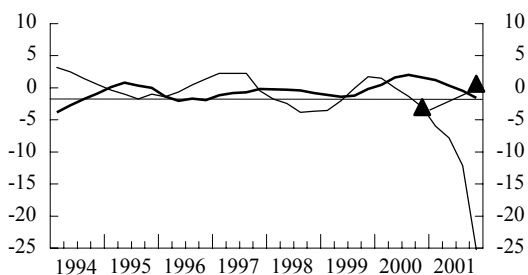
- 1) Si assume che la crescita delle banconote e monete in circolazione nel 2001 sia pari a quella osservata, in media, nel periodo tra il 1994 e il 2000.

Figura 2

Banconote e monete in circolazione, PIL e costi opportunità

(differenze annuali in punti percentuali o variazioni percentuali annuali)

- crescita nominale delle banconote e monete in circolazione, meno crescita nominale del PIL
- ▲ andamento ottenuto assumendo per il 2001 un tasso di crescita medio ¹⁾
- variazioni del tasso di mercato monetario a 3 mesi



Fonte: BCE.

- 1) Si assume che la crescita delle banconote e monete in circolazione nel 2001 sia pari a quella osservata, in media, nel periodo tra il 1994 e il 2000.

Le diverse fasi della riduzione del circolante nel corso del 2001

La riduzione del circolante nel 2001 può essere suddivisa in fasi diverse. Probabilmente nella prima metà del 2001 essa è stata per lo più dovuta alla contrazione delle quantità di circolante accantonate come riserva di valore, soprattutto nei paesi dell'area. Tale tesi è confermata dall'osservazione che la forza trainante alla base di questa contrazione è stata la diminuzione del numero di banconote di taglio elevato. Questo andamento

è stato particolarmente pronunciato in Germania e nei Paesi Bassi, poiché le banconote da 1000 marchi e da 1000 fiorini rappresentavano i tagli più elevati nell'area dell'euro e si prestavano, quindi, maggiormente a svolgere una funzione di riserva di valore.

Nella seconda parte del 2001, soprattutto nell'ultimo trimestre, anche la circolazione di banconote di piccolo taglio è diminuita, probabilmente per effetto di una riduzione del contante detenuto a scopo transattivo. Infine, il rientro delle

banconote dai paesi esterni all'area dell'euro ha anch'esso contribuito alla riduzione del circolante. Evidenza al riguardo è fornita da diverse banche centrali di paesi dell'Europa orientale che hanno osservato sensibili aumenti nelle disponibilità di depositi esteri, probabilmente riconducibili alla sostituzione delle banconote dell'area confluite in questi depositi. Tale evidenza è ulteriormente corroborata dalle statistiche sulla consegna delle banconote in marchi tedeschi: nella seconda metà del 2001 il loro rientro dai paesi esterni all'area è stato consistente.

2 “Conto alla rovescia” all'introduzione delle banconote e monete in euro

La consegna anticipata delle banconote e monete in euro da parte delle BCN

La consegna tempestiva e capillare di una notevole quantità di banconote e monete in euro è stata un elemento essenziale che ha consentito di raggiungere l'obiettivo – fissato dallo scenario comune concordato per le operazioni di sostituzione – di eseguire in euro la maggior parte delle operazioni in contante negli Stati membri partecipanti entro la prima metà di gennaio 2002. Ha, inoltre, assicurato che il personale delle banche ed i dettaglianti si abituassero sin dall'inizio alle nuove banconote e monete. La consegna anticipata di banconote è cominciata agli inizi di settembre 2001 in Germania, Spagna, Lussemburgo, Austria e Finlandia, mentre in Portogallo e in Grecia le BCN hanno fornito le nuove banconote alle istituzioni creditizie a partire da ottobre. Le banche belghe, irlandesi e italiane hanno ricevuto le banconote in euro a novembre; quelle francesi e olandesi nel corso del mese di dicembre. Complessivamente, le BCN hanno consegnato alle istituzioni creditizie circa 6,4 miliardi di banconote in euro per un valore di circa 133 miliardi di euro. Il volume totale delle banconote pre-distribuite, che è variato sensibilmente da un paese all'altro (cfr. figura 3), è stato pari al 49 per cento del valore della circolazione delle banconote nazionali alla fine di dicembre 2001. In termini di volume, il totale pre-distribuito ha raggiunto il 70 per cento del numero delle banconote nazionali in circolazione alla fine del 2001, in quanto nelle prime settimane di gennaio 2002 sono stati

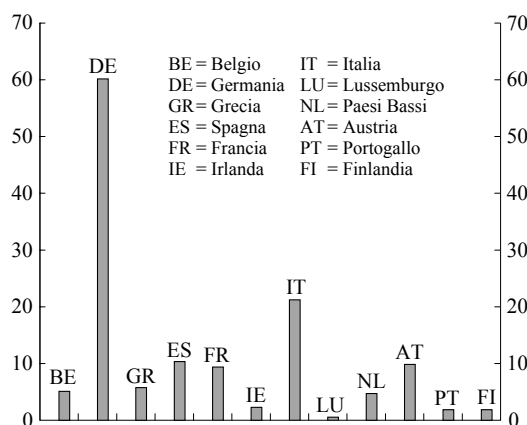
immessi in circolazione essenzialmente i tagli piccoli al fine di contenere il fabbisogno dei dettaglianti per dare il resto. Le banche, pertanto, erano preparate adeguatamente a fornire i nuovi mezzi di pagamento al pubblico. Il successo dell'operazione di consegna anticipata dimostra anche che le condizioni osservate per la distribuzione delle nuove banconote al settore bancario prima dell'“E-day” sono state adeguate.

L'Eurosistema ha anche operato per l'introduzione di banconote e monete in euro nei mercati esterni all'area, soprattutto dove si faceva ampio uso delle banconote nazionali dei paesi della UEM.

Figura 3

Prealimentazione di prima istanza di banconote in euro da parte delle BCN

(in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Nel corso del dicembre 2001 oltre 20 banche centrali e diverse istituzioni operanti nel credito all'ingrosso al di fuori dell'area hanno ricevuto all'incirca 4 miliardi di euro dalle BCN dell'area. I paesi riforniti in via anticipata sono per lo più ubicati nell'Europa orientale e sud-orientale, in Africa e in Asia.

Parallelamente alla consegna anticipata delle banconote in euro, nei quattro mesi in cui si è svolto tale processo le BCN e diverse zecche hanno fornito al sistema bancario e agli uffici postali 37,6 miliardi di monete metalliche, corrispondenti a oltre il 70 per cento della loro produzione totale. Tale quantità – che rappresenta il 97 per cento delle monete metalliche in euro in circolazione nella punta massima registrata nel gennaio 2002 – mostra che quasi l'intero fabbisogno di monete dell'economia era stato distribuito al sistema bancario prima del massiccio rientro delle monete nazionali. Da un punto di vista logistico, la distribuzione anticipata delle monete metalliche in euro si è rivelata essenziale per superare i limiti di capacità delle banche e delle società di trasporto valori.

La consegna anticipata di seconda istanza delle banconote e monete in euro

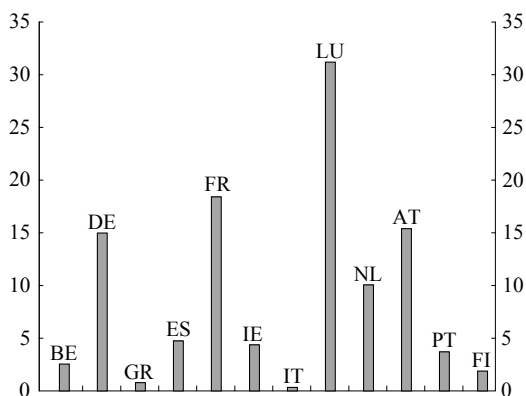
La consegna anticipata di seconda istanza ai dettaglianti e alle imprese che gestiscono distributori automatici è iniziata nel settembre 2001 in Spagna, Germania, Lussemburgo e Austria, in novembre in Irlanda e in dicembre negli altri paesi dell'area. Il settore bancario ha ulteriormente ridistribuito ai dettaglianti e agli altri soggetti autorizzati, ubicati all'interno dell'area, il 10,5 per cento delle banconote ricevute in anticipo, per un valore superiore ai 13,2 miliardi di euro. In generale, la pre-distribuzione di seconda istanza è stata in linea con le previsioni iniziali, sebbene il livello sia variato in misura consistente da un paese all'altro (cfr. figura 4).

Un importante aspetto della transizione alla moneta unica è stata la raccomandazione ai dettaglianti e agli altri settori economici di dare il resto soltanto in euro dal 1° gennaio 2002 giacché rimettere in circolazione le monete nazionali avrebbe prolungato la doppia circolazione. Inoltre, detenere scorte in monete nazionali e in euro

Figura 4

Prealimentazione di seconda istanza di banconote in euro da parte di istituti di credito

(in percentuale degli ammontare prealimentati)



Fonte: BCE.

BE = Belgio; DE = Germania; GR = Grecia; ES = Spagna; FR = Francia; IE = Irlanda; IT = Italia; LU = Lussemburgo; NL = Paesi Bassi; AT = Austria; PT = Portogallo; FI = Finlandia.

per un periodo più ampio avrebbe fatto innalzare i costi. Al fine di rifornire il settore del commercio al dettaglio di quantità sufficienti di monete in euro e di consentire l'adeguamento dei distributori automatici, le istituzioni creditizie dell'area dell'euro hanno anticipato la distribuzione di oltre 8 miliardi di monete.

Secondo la dichiarazione del Consiglio Ecofin del novembre 1999, le monete in euro potevano essere fornite al pubblico a partire dalla metà di dicembre 2001. Tutti i paesi partecipanti hanno messo a disposizione dei cittadini i cosiddetti *starter kit* o *mini kit*. Inoltre, in alcuni paesi dell'area le banche sono state autorizzate a predisporre propri kit e persino a vendere parte delle loro scorte per soddisfare l'elevata domanda di nuove monete. Il controvalore degli *starter kit* è variato tra 3,88 e 15,24 euro e, nella maggior parte dei casi, era pari al valore di una banconota nazionale per facilitare il cambio. La distribuzione attraverso una vasta catena di punti operativi, è iniziata il 14 dicembre in tre paesi e il 15 o il 17 dicembre 2001 negli altri. Complessivamente, il pubblico ha acquistato più di 150 milioni di *starter kit* comprendenti oltre 4,2 miliardi di monete per un valore di 1,6 miliardi di euro. Pertanto, circa il 10 per cento del fabbisogno complessivo di monete è stato consegnato in via anticipata ai consumatori.

3 La sostituzione delle banconote e monete nazionali con quelle in euro nelle prime settimane del 2002

Andamento del volume totale di banconote in circolazione

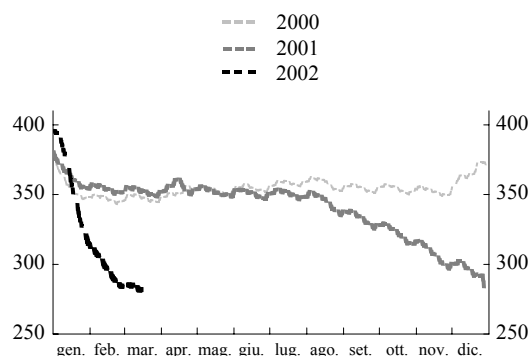
Al 1° gennaio 2002, il valore totale delle banconote in circolazione ¹⁾ (ossia le banconote in euro e quelle nazionali dei paesi partecipanti) è salito a 403 miliardi di euro contro i 270 miliardi del 31 dicembre 2001. Questo sensibile aumento è dovuto al fatto che tutte le banconote consegnate in anticipo sono state contabilizzate come circolazione a partire dal 1° gennaio 2002, data in cui sono state emesse dall'Eurosistema ed hanno acquisito corso legale.

Durante l'intero periodo del *changeover*, fino alla fine di febbraio 2002, il ritiro delle banconote nazionali da parte delle BCN è stato, in ciascun giorno, superiore all'emissione delle banconote in euro. A seguito di questo elevato ritiro di banconote nazionali, tra il 1° gennaio e il 28 febbraio – fine del periodo di doppia circolazione – l'importo totale delle banconote in circolazione è diminuito di oltre 118 miliardi di euro (-29 per cento) a 285 miliardi, valore che, rispetto al totale delle banconote in circolazione nello stesso periodo del 2001, è più basso di oltre 66 miliardi di euro (o del 19 per cento). In una certa misura questa riduzione della circolazione può essere spiegata dalla diminuita quantità di banconote detenute come riserva all'inizio del 2002. La figura 5 illustra l'evoluzione dell'ammontare delle

Figura 5

Banconote in circolazione nel 2000, 2001 e 2002

(miliardi di euro, dati giornalieri)

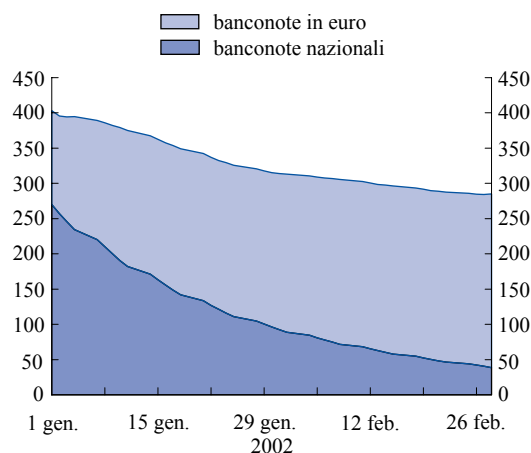


Fonte: BCE.

Figura 6

Banconote in circolazione dal 1° gennaio al 28 febbraio 2002

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

banconote in circolazione per ciascun mese del 2000, 2001 e 2002; la figura 6, invece, riassume la relazione tra le banconote in euro e quelle nazionali durante il periodo del *changeover*.

Rapido incremento delle banconote in euro durante il periodo di doppia circolazione

Rispetto al controvalore di 270 miliardi di euro delle monete nazionali in circolazione alla fine di dicembre 2001, durante i primi due mesi del 2002 le banconote in euro in circolazione sono aumentate costantemente in termini di valore, da 133 miliardi a 247 miliardi di euro, raggiungendo una quota dell'86,5 per cento del valore totale delle banconote in euro e nazionali circolanti alla fine del periodo di doppia circolazione. A marzo 2002 la quota delle banconote in euro sulle banconote totali (quelle in euro e quelle nazionali) è ulteriormente aumentata, a un valore pari al 91,9 per cento.

¹⁾ La definizione di banconote in circolazione differisce da quella di circolante in quanto quest'ultima include le monete, ma esclude la cassa contante (ossia le disponibilità liquide detenute dalle IFM). Di solito, l'ammontare delle banconote in circolazione supera di gran lunga quello del circolante.

Per quanto riguarda il numero delle banconote in euro messe in circolazione dall'Eurosistema, al 15 gennaio 2002 – giorno in cui ha raggiunto la punta massima – questo era salito del 23 per cento, passando a 8,1 miliardi di pezzi dai 6,4 miliardi di pezzi del 1° gennaio. Successivamente, malgrado il continuo aumento in termini di valore, il numero delle banconote in circolazione si è ridotto del 7,5 per cento, fino a raggiungere 7,5 miliardi di banconote alla fine di febbraio. Ciò potrebbe essere spiegato dal fatto che nelle prime due settimane di gennaio 2002 motivi precauzionali avevano indotto le IFM a fornire ingenti quantità di banconote di piccolo taglio per soddisfare l'elevata domanda di banconote – in particolare da 5 e da 10 euro – da parte dei dettaglianti per agevolarli nel dare il resto. Questa spiegazione è ulteriormente confermata dal fatto che la circolazione di banconote di piccolo taglio è diminuita tra la metà di gennaio e la fine di febbraio 2002, diversamente da quanto accaduto ai tagli maggiori che, in questo periodo, sono costantemente aumentati. In effetti, si prevede che l'aumento delle banconote di taglio elevato continui per tutto il 2002, periodo in cui aumenterà in una certa misura la tesaurizzazione di circolante. La figura 7 mostra l'evoluzione della circolazione dei singoli tagli di banconote in gennaio e febbraio 2002.

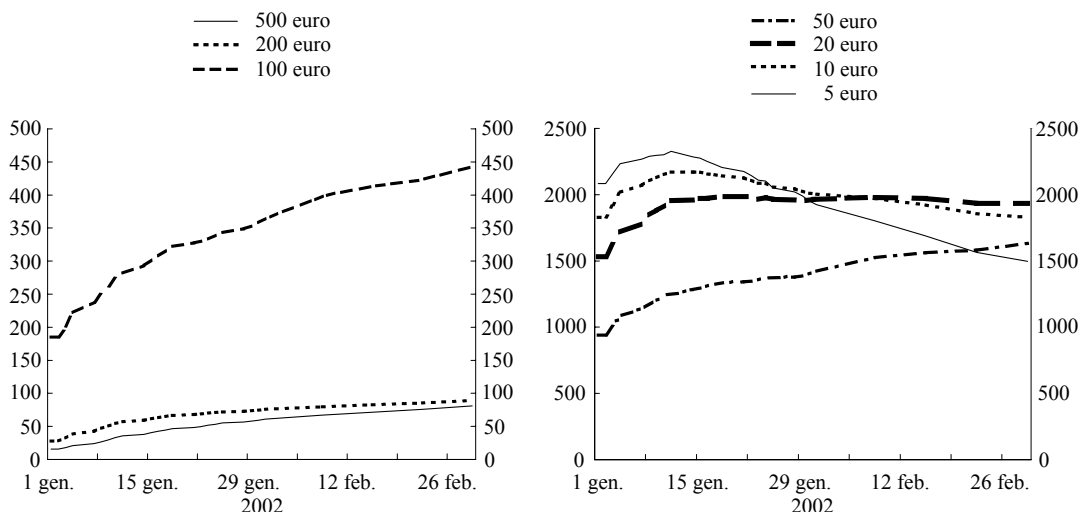
Affinché l'introduzione delle banconote in euro procedesse il più ordinatamente possibile era essenziale che i circa 200.000 sportelli automatici (bancomat) dell'area fossero rapidamente predisposti all'erogazione di banconote in euro sin dall'inizio del nuovo anno. Il 1° gennaio l'81 per cento dei bancomat distribuiva già solo banconote in euro; la predisposizione di tutti gli sportelli automatici è stata virtualmente completata il 4 gennaio 2002.

Il volume delle monete in euro in circolazione raggiunge la punta massima a metà gennaio

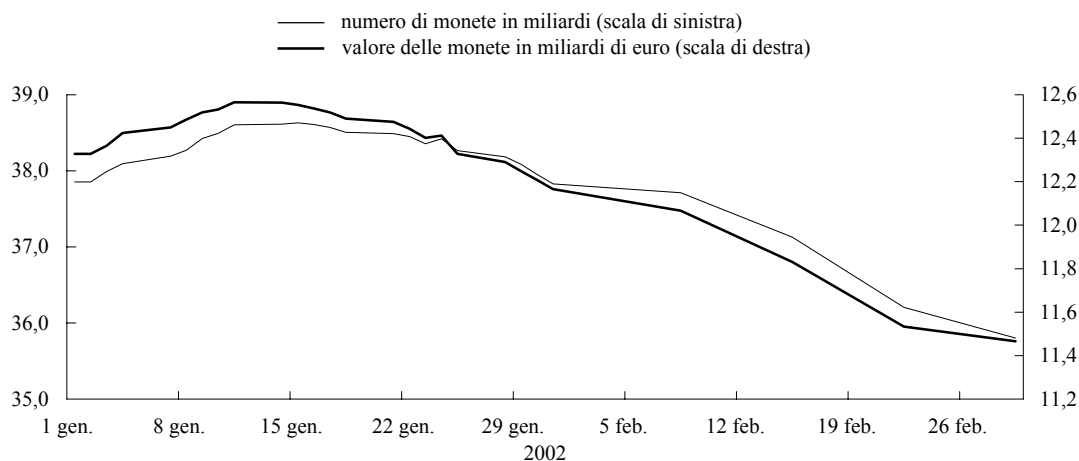
Dato l'elevato volume di monete in euro distribuito prima del 1° gennaio 2002 alle banche e ad altre categorie di operatori, il numero di monete in circolazione è aumentato solo del 2,6 per cento nelle prime due settimane del periodo di *changeover*, raggiungendo la punta massima il 15 gennaio 2002 con 38,6 miliardi di pezzi, per un valore di 12,6 miliardi di euro. A metà gennaio, in linea con quanto osservato per le banconote, il numero delle monete in euro in circolazione ha cominciato a ridursi lievemente per ritornare, nell'ultimo giorno del mese, allo stesso livello del 1° gennaio (cfr. figura 8). Alla fine del periodo di doppia circolazione circolavano 35,8 miliardi di monete (ossia il 94,6 per cento del volume consegnato in anticipo).

Figura 7

Scomposizione per taglio del numero di banconote in circolazione nei mesi di gennaio e febbraio 2002
(in milioni di pezzi)



Fonte: BCE.

Figura 8**Monete in euro in circolazione nel periodo di sostituzione del contante***(numero di monete in miliardi, valore delle monete in miliardi di euro)**Fonte: BCE.*

Fino all'11 gennaio 2002 il valore della circolazione delle monete in euro è aumentata gradualmente, da 12,3 a 12,6 miliardi di euro (un incremento dell'1,9 per cento). Diversamente da quanto osservato per le banconote in euro, il cui valore è costantemente aumentato nelle prime settimane del 2002, il valore delle monete è costantemente diminuito. Dopo il periodo cruciale durante il quale le banconote e monete in euro hanno sostituito quelle nazionali, a partire da metà gennaio le banche e gli esercizi commerciali al dettaglio hanno cominciato a ridurre le proprie scorte di monete in euro. Di conseguenza, dall'11 gennaio fino alla fine di febbraio 2002 il valore delle monete in circolazione si è ridotto dell'8,8 per cento (cfr. figura 8). L'evoluzione della circolazione delle monete in euro mostra che gli operatori economici avevano adeguatamente anticipato la domanda delle nuove monete e che avevano detenuto un livello sufficiente di scorte prevedendone un maggiore fabbisogno, in determinati tagli, all'inizio del 2002.

Ritiro delle banconote e monete nazionali

Dopo la consistente riduzione del numero di banconote nazionali in circolazione durante il 2001 – da un totale di 11,5 miliardi di pezzi a inizio anno, pari a circa 380 miliardi di euro in valore – all'inizio del *changeover* erano in circolazione

9 miliardi di circa di banconote nazionali (-21,6 per cento), per un valore di 270 miliardi di euro. Ingenti quantità di banconote nazionali sono state ritirate nel periodo di doppia circolazione, gennaio e febbraio 2002; ogni giorno le BCN hanno ritirato tra il 4 e il 6 per cento del valore residuo di banconote nazionali in circolazione. Di conseguenza il loro valore si è ridotto di 178 miliardi di euro in gennaio e di 58 miliardi in febbraio. Complessivamente, il 75% del volume di banconote nazionali (ossia 6,7 miliardi di pezzi) è stato ritirato dalla circolazione prima della fine di febbraio; in valore, tale percentuale ha superato l'85 per cento. Considerando che quando le BCN ritirano vecchie serie di banconote nazionali per sostituirle con una serie nuova passano anni prima che praticamente tutte le banconote vengano restituite, si può presumere che il ritiro delle banconote nazionali proseguirà ancora per qualche tempo.

Nella maggior parte dei paesi dell'area, le autorità nazionali unitamente alle banche centrali e alle banche commerciali, avevano lanciato campagne per invitare i cittadini a consegnare le monete prima dell'*E-day*, al fine di ridurre il carico operativo delle banche durante il periodo della doppia circolazione. In alcuni paesi, inoltre, era stata avviata una serie di iniziative di beneficenza per raccogliere sia le monete nazionali che quelle emesse da altri Stati membri dell'area. Nel corso del

2001, il valore totale delle monete nazionali in circolazione si è ridotto del 9 per cento, da 17,9 miliardi di euro (ossia la circolazione media del 2000) a 16,3 miliardi di euro (che corrispondono a 116 miliardi di monete). Nel periodo di doppia circolazione, il valore delle monete nazionali in circolazione si è ulteriormente contratto di circa 5,5 miliardi di euro, equivalenti a circa 28,5 miliardi di monete nazionali che sono state restituite alle BCN. Pertanto, nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 28 febbraio 2002, la circolazione di monete è diminuita di circa il 35 per cento in valore e del 27 per cento in volume.

Per concludere, si può dire che gli aspetti tecnici del processo di sostituzione all'interno dell'area dell'euro sono stati completati. Gli operatori economici, tuttavia, dovranno continuare ad adattare la propria domanda di circolante per un congruo lasso di tempo. Bisognerà anche attendere qualche tempo prima di poter valutare se l'introduzione delle banconote e monete in euro indurrà dei cambiamenti: (a) nel comportamento di tesaurizzazione dei residenti nell'area; (b) nell'utilizzo del contante come mezzo di pagamento; (c) nella domanda di contante in euro al di fuori dell'area.



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	21,1	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	3,6	4,1	5,5	-	7,8	26,1	4,26	5,03
2001 2° trim.	2,5	3,5	4,4	-	8,2	26,4	4,60	5,19
3° trim.	3,8	4,4	5,9	-	7,4	27,0	4,28	5,12
4° trim.	5,5	5,7	7,6	-	6,5	27,1	3,45	4,81
2002 1° trim.	6,1	6,4	7,7	-	5,7	.	3,36	5,13
2001 dic.	5,5	6,4	8,2	8,0	6,1	28,6	3,34	4,96
2002 gen.	6,5	6,7	7,9	7,8	5,7	30,3	3,34	5,02
feb.	6,1	6,2	7,4	7,5	5,6	28,5	3,36	5,07
mar.	5,8	6,2	7,3	.	5,5	.	3,39	5,32
apr.	.	.	.	.	.	.	3,41	5,30

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	8,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	2,5	2,1	3,2	1,5	0,2	83,2	1,3	8,3
2001 2° trim.	3,1	3,6	2,9	1,6	0,8	83,6	1,4	8,3
3° trim.	2,5	1,4	3,5	1,4	-0,3	83,0	1,1	8,3
4° trim.	2,2	-1,0	3,0	0,6	-3,7	81,8	0,9	8,4
2002 1° trim.	2,5	.	.	.	.	80,8	.	8,4
2001 dic.	2,0	-1,1	-	-	-4,5	-	-	8,4
2002 gen.	2,7	-0,8	-	-	-3,2	-	-	8,4
feb.	2,4	-1,1	-	-	-3,6	-	-	8,4
mar.	2,5	.	-	-	.	-	-	8,4
apr.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

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)	
					17			18
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
Ampliamento dell'area dell'euro								
2001	10,4	81,8	-104,6	36,5	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.	8,4	24,8	-22,4	49,6	393,4	91,2	88,0	0,890
4° trim.	15,9	35,6	10,1	-0,3	392,4	92,0	88,6	0,896
2002 1° trim.	.	.	.	.	409,0	91,3	87,9	0,877
2001 dic.	5,0	12,0	2,0	-15,4	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.	2,3	8,2	-9,9	-9,9	411,4	91,1	87,6	0,870
mar.	.	.	.	.	409,0	91,2	87,9	0,876
apr.	.	.	.	.	.	91,7	88,0	0,886

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 30 nov.	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
29	139.808	267.653	21.845	5.198	192.716	132.000	60.000	0
5 apr.	139.808	269.459	20.703	5.322	178.008	117.999	60.000	0
12	139.808	266.663	21.218	5.162	163.109	103.000	60.000	0
19	139.808	267.964	21.492	5.053	157.009	96.999	60.000	0
26	139.502	264.366	23.330	4.854	169.028	108.999	59.999	0

2. Passività

	Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scatti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 30 nov.	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
29	287.483	131.372	131.315	53	0	0	4	2.221	2.939
5 apr.	287.729	132.421	132.396	24	0	0	1	2.264	2.939
12	285.822	134.011	133.008	1.002	0	0	1	2.306	2.939
19	284.884	134.321	134.307	13	0	0	1	2.166	2.939
26	286.516	132.223	132.104	119	0	0	0	2.250	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	
53.000	276	10	499	28.273	70.088	90.221	810.690	2001 30 nov.
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
0	704	12	296	29.153	68.639	89.592	814.901	29
0	1	8	253	29.100	68.611	88.877	800.142	5 apr.
0	105	4	230	30.051	67.733	88.941	782.916	12
0	6	4	238	30.288	67.702	89.249	778.804	19
0	21	9	237	30.463	67.706	89.348	788.835	26

								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	
54.422	8.580	2.524	21.215	6.889	75.754	124.991	60.453	810.690	2001 30 nov.
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
74.560	8.675	1.833	22.061	6.990	76.515	136.887	63.365	814.901	29
59.263	8.500	1.477	22.153	6.990	75.797	136.887	63.722	800.142	5 apr.
55.955	8.518	1.489	20.024	6.990	64.246	136.887	63.729	782.916	12
50.964	8.302	1.441	21.003	6.990	65.173	136.887	63.734	778.804	19
63.552	8.430	1.398	19.124	6.990	64.792	136.887	63.734	788.835	26

Tavola 1.2**Tassi di interesse di riferimento della BCE**

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello ₁	Variazione ₂	Livello ₃	Livello ₄	Variazione ₅	Livello ₆	Variazione ₇
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
Ampliamento dell'area dell'euro							
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.3**Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta ¹⁾**

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali ²⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)	
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato		
			1	2	3	4		5
2001 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
	10	112.847	48.000	-	3,25	3,29	3,29	14
	17	102.694	49.000	-	3,25	3,27	3,28	13
	24	115.604	60.000	-	3,25	3,30	3,31	14
30	106.166	49.000	-	3,25	3,30	3,31	15	

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	7
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
25 apr.	40.580	20.000	-	3,35	3,36	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	9
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 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.	10.964,1	6.164,7	196,8	196,0	1.337,1	653,2	2.416,3
mar. ^(p)	11.030,1	6.175,4	202,7	199,7	1.349,3	662,9	2.440,1

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 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.	130,6	131,1	0,5	0,0	3,30
mag. ^(p)	131,0	.	.	.	.

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					Depositi overnight presso l'Euro-sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Euro-sistema	Altri fattori (netto) ³⁾		
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 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.	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
apr. ^(p)	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 2) 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	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 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	400,5	12,1	55,1	958,6
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	54,4	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.	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	82,6	1.018,2
mar. ^(p)	401,3	374,9	25,8	0,6	106,5	4,2	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,3	11,9	82,6	1.030,5

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Titoli di mercato monetario e obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 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	35,3	60,6	958,6
dic.	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	211,7	35,6	69,1	998,9
2002 gen.	337,9	345,0	284,9	44,9	15,2	4,6	216,2	37,4	96,9	1.037,9
feb.	306,7	348,7	281,9	52,1	14,7	4,6	219,8	33,9	104,5	1.018,2
mar. ^(p)	307,8	354,0	281,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,8	109,4	1.030,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

													Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre 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				
	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	2.225,2	869,3	1.128,1	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.822,7	152,0	977,6	16.060,4
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	1.892,4	154,2	1.023,3	16.262,6
3° trim.	10.235,9	3.456,4	799,9	5.979,7	2.231,7	940,5	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 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	2.416,3	1.005,0	1.098,0	313,3	169,2	795,0	252,4	542,6	2.212,5	164,6	1.073,8	17.677,6
ago.	10.821,3	3.651,1	802,5	6.367,7	2.414,8	1.003,7	1.089,0	322,1	163,4	783,2	247,5	535,7	2.224,6	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.	11.128,1	3.787,7	822,0	6.518,4	2.420,0	1.008,0	1.076,6	335,4	153,8	809,5	251,1	558,4	2.404,6	168,1	1.131,8	18.216,0
2002 gen.	11.059,1	3.706,7	819,1	6.533,3	2.465,5	1.018,6	1.106,7	340,2	169,4	810,8	252,3	558,5	2.418,1	165,4	1.159,1	18.247,4
feb.	11.042,1	3.672,6	821,8	6.547,7	2.485,2	1.030,4	1.106,5	348,4	167,6	811,3	254,2	557,1	2.417,3	164,6	1.096,0	18.184,1
mar. ^(p)	11.185,8	3.755,7	829,1	6.601,0	2.518,7	1.045,3	1.128,2	345,2	173,1	808,9	259,2	549,7	2.429,7	164,3	1.029,1	18.309,6

2. Passività

													Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
	Banco-note 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									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8			
2000 1° trim.	0,7	8.810,0	3.612,6	87,0	5.110,3	1.568,1	2.052,7	1.312,1	177,3	325,1	2.590,1	890,6	2.099,3	1.344,7	16.060,4			
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 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	9.696,1	3.823,3	103,9	5.768,8	1.882,3	2.261,2	1.405,0	220,4	431,4	2.881,4	1.043,1	2.682,2	1.481,8	18.216,0			
2002 gen.	0,0	9.630,9	3.797,7	104,0	5.729,3	1.833,0	2.259,1	1.417,4	219,7	453,0	2.920,0	1.050,1	2.715,8	1.477,6	18.247,4			
feb.	0,0	9.571,2	3.738,4	103,7	5.729,2	1.829,1	2.256,2	1.419,3	224,5	465,3	2.931,6	1.050,6	2.728,2	1.437,2	18.184,1			
mar. ^(p)	0,0	9.671,4	3.815,9	101,1	5.754,5	1.827,8	2.275,4	1.420,8	230,5	473,1	2.968,9	1.053,9	2.745,0	1.397,2	18.309,6			

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 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	1.514,9	1.200,4	314,5	552,2	2.617,4	176,5	1.091,5	13.179,4
ago.	7.198,0	829,7	6.368,3	1.515,1	1.191,9	323,3	545,1	2.621,5	176,9	1.081,8	13.138,4
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	2.825,6	179,1	1.153,1	13.569,8
dic.	7.366,7	847,7	6.519,0	1.515,2	1.178,4	336,8	567,6	2.803,6	180,2	1.139,2	13.572,4
2002 gen.	7.378,8	844,8	6.534,0	1.547,2	1.205,7	341,5	567,5	2.827,1	177,7	1.147,0	13.645,2
feb.	7.395,9	847,5	6.548,3	1.556,6	1.207,1	349,6	566,1	2.830,7	176,6	1.109,9	13.635,7
mar. ^(p)	7.456,5	854,9	6.601,6	1.575,8	1.229,2	346,6	558,8	2.844,1	176,2	1.056,3	13.667,6

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circola- zione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Operazio- ni pronti contro termine	Quote e parteci- pazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbliga- zioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 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	1.662,0	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	1.736,0	955,3	2.642,7	1.494,6	-5,7	13.179,4
ago.	318,5	152,4	5.507,1	1.681,2	2.254,7	1.337,3	233,9	369,9	1.730,1	960,0	2.619,9	1.489,2	-8,6	13.138,4
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	2.725,7	1.632,2	10,3	13.569,8
dic.	238,9	139,0	5.783,3	1.896,3	2.261,6	1.405,0	220,4	392,5	1.759,4	999,0	2.717,8	1.550,9	-8,4	13.572,4
2002 gen.	243,8	148,9	5.744,5	1.847,9	2.259,4	1.417,4	219,7	411,3	1.774,6	1.009,2	2.753,2	1.574,5	-14,7	13.645,2
feb.	238,0	155,7	5.743,9	1.843,5	2.256,5	1.419,3	224,5	422,6	1.776,9	1.011,4	2.762,1	1.541,7	-16,5	13.635,7
mar. ^(p)	252,4	157,4	5.770,9	1.843,8	2.275,8	1.420,8	230,5	426,6	1.797,5	1.007,8	2.781,8	1.506,6	-33,3	13.667,6

Fonte: BCE.

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

2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.

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

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 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	40,2
mar.	60,8	2,3	58,5	11,8	4,2	7,6	17,2	98,1	0,1	46,0	233,9
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	-1,3	1,4	18,7	49,6
giu.	57,3	-2,6	59,9	14,4	13,7	0,7	-32,4	28,0	0,9	-1,4	66,7
lug.	12,7	-2,5	15,1	10,2	-3,0	13,3	-8,4	-41,0	1,1	-50,5	-75,9
ago.	-18,9	-3,7	-15,2	5,0	-4,2	9,3	-6,0	55,6	0,3	-10,6	25,4
set.	48,6	1,0	47,5	-1,2	-4,2	2,9	-5,0	49,4	0,7	51,9	144,3
ott.	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,5	2,5	5,6	43,7	0,7	30,2	98,9
nov.	65,6	15,0	50,6	10,0	7,9	2,1	-3,2	67,0	1,1	5,7	146,4
dic.	27,8	3,6	24,2	-8,1	-10,2	2,1	22,2	-28,2	1,1	-14,8	0,1
2002 gen.	9,6	-3,0	12,6	26,9	21,9	5,0	-0,2	1,8	-2,5	7,2	42,8
feb.	19,3	2,8	16,5	9,3	1,3	8,0	0,6	0,3	-1,1	-38,4	-10,0
mar. ^(p)	62,5	7,4	55,2	14,5	16,9	-2,4	-7,7	23,2	-0,3	-52,9	39,2

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Operazio- ni pronti contro termine	Quote e parteci- pazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbliga- zioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 ott.	-2,2	13,2	-2,3	-1,0	8,4	-8,9	-0,9	2,5	12,2	5,0	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	28,1	-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	40,2
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	233,9
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	8,4	11,8	12,9	-1,4	49,6
giu.	0,1	18,6	34,6	40,4	-1,4	8,3	-12,8	-0,9	21,0	19,1	-5,3	-18,3	-2,3	66,7
lug.	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	2,6	-6,5	-58,3	-11,7	11,5	-75,9
ago.	-8,8	-3,1	-2,0	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,5	7,3	30,2	-7,7	-2,9	25,4
set.	-9,6	-4,6	50,8	68,4	-17,3	5,3	-5,6	4,1	15,9	9,2	18,0	41,4	19,1	144,3
ott.	-14,1	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	12,9	7,9	18,3	46,0	-11,8	98,9
nov.	-15,7	-3,0	52,5	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,7	2,8	38,4	33,0	4,6	146,4
dic.	-40,1	-11,2	148,1	98,5	18,8	40,0	-9,2	-0,9	-0,7	16,9	-18,2	-74,4	-19,5	0,1
2002 gen.	4,9	10,4	-40,6	-49,4	-2,9	12,4	-0,6	19,8	10,4	12,5	13,5	17,4	-5,4	42,8
feb.	-5,8	6,9	-0,1	-4,3	-2,6	1,9	4,8	11,3	4,9	-2,3	11,6	-34,8	-1,6	-10,0
mar. ^(p)	14,4	1,7	27,9	0,6	20,0	1,5	5,8	3,0	23,4	0,0	28,8	-43,1	-16,8	39,2

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

							M2	
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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	107,81
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.	238,9	1.967,1	2.206,0	122,03	1.092,7	1.367,9	4.666,6	115,65
2002 gen.	243,8	1.921,2	2.165,0	119,70	1.086,2	1.389,0	4.640,2	114,96
feb.	238,0	1.917,2	2.155,2	119,17	1.081,8	1.393,0	4.630,0	114,72
mar. ^(p)	252,4	1.916,9	2.169,3	119,97	1.095,3	1.395,6	4.660,3	115,49

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

							M2	
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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.	-40,1	102,7	62,6	5,0	11,6	41,5	115,6	6,0
2002 gen.	4,9	-46,9	-42,0	6,6	-6,7	21,1	-27,6	6,6
feb.	-5,8	-3,8	-9,7	6,2	-4,2	4,0	-9,8	6,3
mar.	14,4	0,0	14,5	6,4	14,1	2,7	31,2	6,4

Fonte: BCE.

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

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

M3 ³⁾					Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale			
9	10	11	12		13	
171,4	310,5	129,0	4.786,8		107,11	2000 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	4.899,2		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		110,96	mar.
224,9	341,8	139,5	5.122,9		111,93	apr.
237,4	351,3	133,5	5.159,6		112,54	mag.
224,5	349,3	144,3	5.202,1		113,50	giu.
226,4	358,4	140,8	5.197,7		113,50	lug.
233,9	369,9	142,4	5.197,8		113,61	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		116,32	nov.
220,4	392,5	145,7	5.425,0		118,45	dic.
219,7	411,3	141,5	5.412,7		118,25	2002 gen.
224,5	422,6	138,4	5.415,5		118,31	feb.
230,5	426,6	141,9	5.459,3		119,27	mar. ⁴⁾

M3 ³⁾					Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾	
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale			
9	10	11	12		13	
-0,9	2,5	3,1	2,2		4,2	2000 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	-16,6		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	-3,5	0,0		5,7	lug.
7,5	10,8	2,4	5,1		6,0	ago.
-5,6	4,1	-0,9	44,2		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.
-9,2	-0,9	-8,1	97,5		7,7	dic.
-0,6	19,8	-0,6	-9,1		7,9	2002 gen.
4,8	11,3	-4,0	2,3		7,4	feb.
5,8	3,0	4,0	44,0		7,5	mar. 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⁾		Totale		Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	3	4	5	6	Totale 7	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾ 8
2000 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	106,38	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	107,91	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.	232,7	1.924,9	2.157,6	119,35	2.450,6	109,85	4.608,2	114,20
2002 gen.	247,6	1.930,1	2.177,7	120,41	2.456,0	110,08	4.633,7	114,80
feb.	241,6	1.931,4	2.173,1	120,16	2.461,8	110,35	4.634,8	114,84
mar. ^(p)	253,7	1.914,1	2.167,8	119,89	2.482,5	111,31	4.650,3	115,25

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2											
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale			
	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⁾	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2000 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.	-45,6	47,1	1,5	0,1	5,5	24,8	1,0	7,1	26,3	0,6	6,4	
2002 gen.	14,9	4,2	19,1	0,9	6,5	5,1	0,2	6,8	24,2	0,5	6,7	
feb.	-6,0	1,5	-4,4	-0,2	6,1	6,0	0,2	6,4	1,5	0,0	6,2	
mar. ^(p)	12,1	-17,0	-5,0	-0,2	5,8	21,4	0,9	6,6	16,5	0,4	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	
618,7	117,16	4.825,0	107,96	5.992,8	117,55	2000 set.
624,2	118,14	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	121,07	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.
727,7	134,59	5.194,3	113,42	6.377,5	124,24	lug.
744,3	137,69	5.230,9	114,33	6.396,1	124,79	ago.
761,1	139,59	5.284,6	115,35	6.432,5	125,41	set.
782,4	143,35	5.330,5	116,34	6.465,4	126,02	ott.
786,2	144,72	5.368,2	117,21	6.512,4	126,93	nov.
792,2	145,87	5.400,4	117,92	6.504,0	126,89	dic.
778,6	144,21	5.412,3	118,25	6.528,9	127,33	2002 gen.
777,2	143,80	5.412,0	118,23	6.556,1	127,90	feb.
782,5	144,64	5.432,8	118,69	6.591,1	128,62	mar. ^(p)

M3 ²⁾							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
5,2	0,8	7,2	13,2	0,3	4,3	4,2	43,6	0,6	9,7	2000 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.
14,4	2,0	15,1	30,3	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8	lug.
16,8	2,3	17,6	41,7	0,8	6,0	6,2	18,6	0,4	7,2	ago.
10,3	1,4	19,1	46,5	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	7,9	47,0	0,7	6,6	nov.
6,2	0,8	19,9	32,5	0,6	8,2	8,0	-8,4	0,0	6,1	dic.
-9,0	-1,1	15,8	15,2	0,3	7,9	7,8	24,9	0,3	5,7	2002 gen.
-2,2	-0,3	14,9	-0,7	0,0	7,4	7,5	27,2	0,4	5,6	feb.
4,5	0,6	14,0	21,0	0,4	7,3	.	35,1	0,6	5,5	mar. ⁶⁾

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

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

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

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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	122,89	-62,5	173,3
mag.	1.170,6	123,2	1.584,6	940,1	2.030,7	7.220,5	6.333,2	123,08	-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	7.259,8	6.393,1	124,54	-25,3	176,5
ago.	1.161,9	119,5	1.585,2	960,0	2.021,6	7.236,7	6.368,3	124,25	1,6	176,9
set.	1.162,8	118,6	1.603,8	970,7	2.025,1	7.282,3	6.420,6	125,17	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	126,71	99,8	179,1
dic.	1.168,9	115,8	1.612,5	999,0	2.026,0	7.423,4	6.519,0	127,18	85,8	180,2
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.631,9	1.009,2	2.050,5	7.443,0	6.534,0	127,43	73,9	177,7
feb.	1.174,7	111,2	1.637,9	1.011,4	2.054,6	7.464,0	6.548,3	127,75	68,6	176,6
mar. ^(p)	1.180,5	109,9	1.655,6	1.007,8	2.084,0	7.507,0	6.601,6	128,83	62,2	176,2

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 ott.	-0,5	0,8	10,1	5,0	-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	-9,7	0,5
mar.	1,4	-0,5	8,5	16,6	6,5	83,4	58,5	8,7	-35,7	0,1
apr.	-2,6	-1,9	-0,1	1,3	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,9	1,2
mag.	0,1	-1,4	-5,1	8,4	15,7	15,1	9,7	8,0	-13,1	1,4
giu.	0,4	-1,1	11,6	19,1	11,1	28,2	59,9	7,9	33,2	0,9
lug.	-4,7	-1,4	5,8	-6,5	-5,5	19,9	15,1	7,7	17,3	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-0,7	7,3	-7,9	-11,9	-15,2	7,2	25,3	0,3
set.	0,6	-0,9	17,6	9,2	-3,2	45,5	47,5	6,7	31,4	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,2	7,9	-12,2	36,5	28,4	6,5	25,3	0,7
nov.	-1,5	-1,1	18,9	2,8	22,9	49,6	50,6	6,6	28,6	1,1
dic.	7,3	0,1	7,7	16,9	-6,6	48,5	24,2	6,1	-9,9	1,1
2002 gen.	3,8	-3,6	11,1	12,5	18,9	17,4	12,6	5,7	-11,6	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,4	-2,3	4,1	25,1	16,5	5,6	-11,2	-1,1
mar. ^(p)	5,9	-1,3	20,0	0,0	24,2	45,0	55,2	5,5	-5,6	-0,3

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

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

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

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

Tavola 2.5

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale		Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale		Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Ammini- strazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
	1	fino a 1 anno		4	fino a 1 anno			Ammini- strazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Ammini- strazioni locali	oltre 5 anni	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 2° tr.	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	306,0	19,7	835,6	99,0
3° tr.	385,4	247,2	138,8	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3
4° tr.	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5
Ampliamento dell'area dell'euro														
2001 1° gen.	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
2001 1° tr.	418,0	273,0	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. ^(p)	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	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾		Ammini- strazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
								Ammini- strazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Ammini- strazioni locali	oltre 5 anni	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 3° tr.	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,1
4° tr.	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
Ampliamento dell'area dell'euro														
2001 1° tr.	28,1	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4
2° tr.	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,0	-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. ^(p)	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
Ampliamento dell'area dell'euro																
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. ^(p)	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
Ampliamento dell'area dell'euro																
2001 1° tr.	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
2° tr.	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,3	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. ^(p)	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⁾	Ammini- strazioni pubbli- che	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Ammini- strazioni pubbli- che	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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
Ampliamento dell'area dell'euro																
2001 1° gen.	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1° tr.	1.051,5	100,4	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. ^(p)	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⁾	Ammini- strazioni pubbli- che	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Ammini- strazioni pubbli- che	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
Ampliamento dell'area dell'euro																
2001 1° tr.	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	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. ^(p)	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⁾	Ammini- strazioni 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.
Ampliamento dell'area dell'euro														
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.	
Ampliamento dell'area dell'euro															
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 destagionalizzati))

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
	1	2	3	USD	JPY	CHF	Altre		9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
2000 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					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
	1	2	3	USD	JPY	CHF	Altre		9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
2000 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					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
	1	2	3	USD	JPY	CHF	Altre		9	10	11	12	USD	JPY	CHF	Altre
2000 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

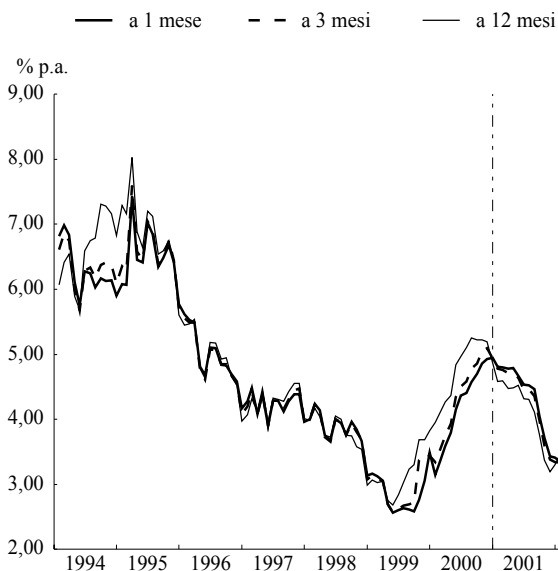
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 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
apr.	3,32	3,34	3,41	3,54	3,86	1,97	0,08
2002 5 apr.	3,30	3,35	3,43	3,58	3,94	2,01	0,08
12	3,28	3,33	3,41	3,55	3,88	1,98	0,08
19	3,27	3,33	3,39	3,52	3,85	1,94	0,08
26	3,30	3,34	3,39	3,49	3,77	1,92	0,08

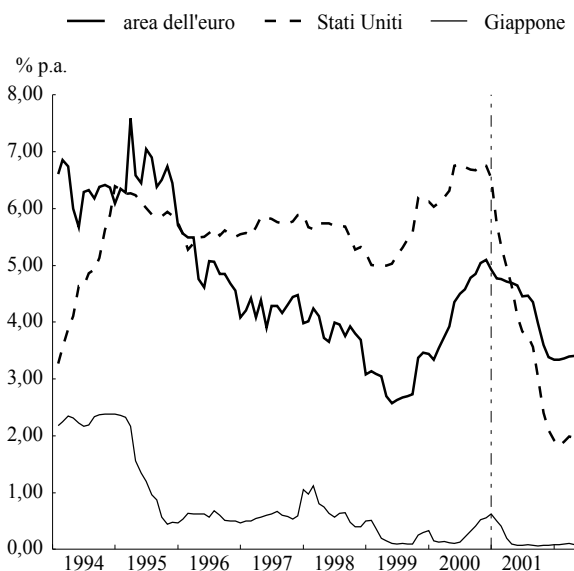
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

1) Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.

2) Tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA).

3) Dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.

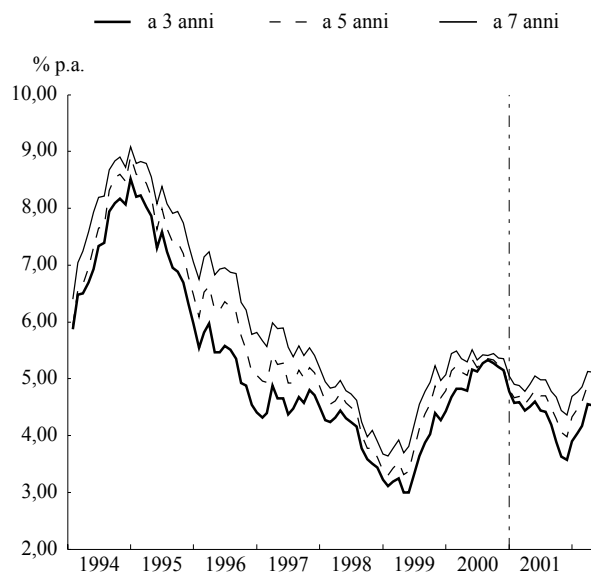
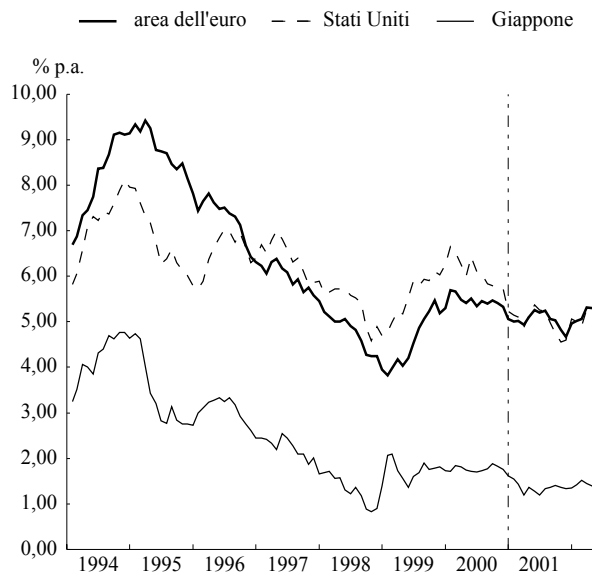
4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.

5) Dal gennaio 1999, tassi interbancari lettera (EURIBOR). Fino al dicembre 1998, tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibili.

6) Tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

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

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
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 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
apr.	4,21	4,53	4,86	5,12	5,30	5,21	1,39
2002 5 apr.	4,23	4,54	4,84	5,10	5,27	5,24	1,38
12	4,20	4,52	4,85	5,10	5,28	5,17	1,38
19	4,22	4,55	4,89	5,15	5,33	5,21	1,39
26	4,08	4,41	4,76	5,04	5,23	5,08	1,42

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

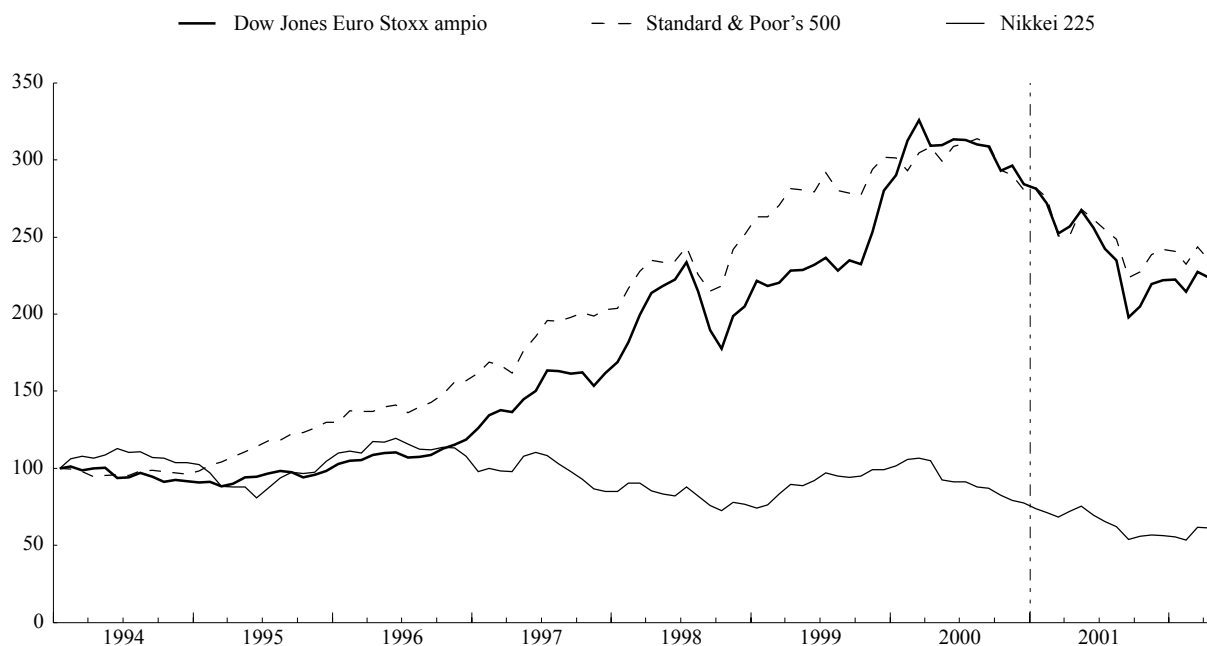
Indici del mercato azionario

(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 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
apr.	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
2002 5 apr.	311,7	3.677,7	312,8	210,1	296,0	352,9	297,6	298,4	462,4	296,0	418,7	473,0	1.122,7	11.335,5
12	306,9	3.611,8	308,1	206,6	302,9	343,3	297,8	296,8	432,5	298,5	399,9	465,6	1.111,0	10.963,0
19	314,2	3.709,0	312,0	213,4	306,4	355,0	307,1	302,4	430,0	299,4	421,3	469,9	1.125,2	11.512,0
26	303,3	3.561,1	299,8	205,4	306,3	342,7	297,1	295,6	403,4	295,0	388,9	473,9	1.076,1	11.541,4

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

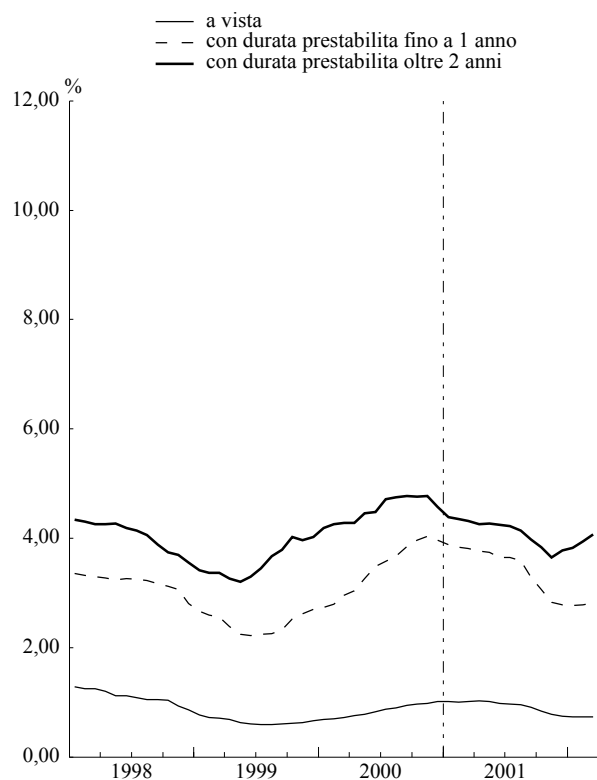
Tavola 3.4**Tassi di interesse bancari al dettaglio**

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

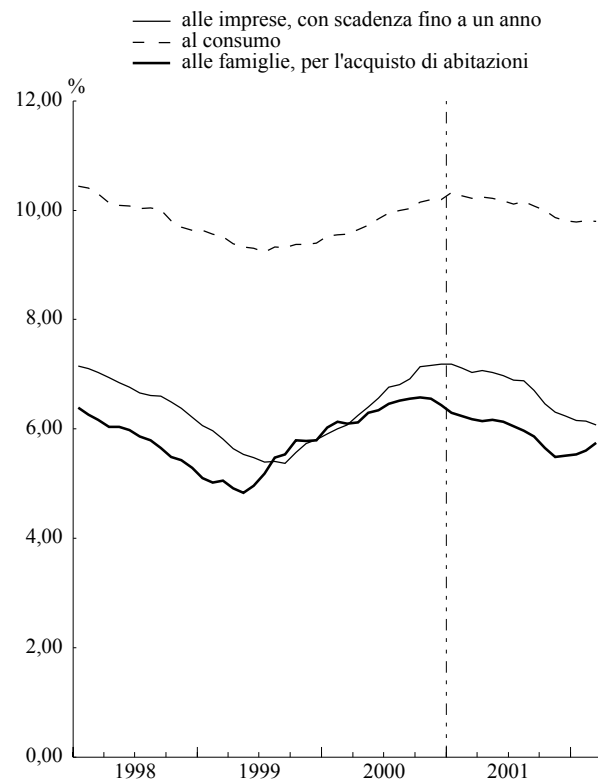
	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 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	6,16	5,63	9,78	5,53
feb.	0,74	2,78	2,79	3,95	2,16	2,91	6,14	5,76	9,81	5,61
mar.	0,74	2,82	2,83	4,07	2,16	3,00	6,07	5,85	9,79	5,74

Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)

**Tassi di interesse sui prestiti**

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5**Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione***(miliardi di euro; flussi mensili e consistenze di fine periodo; valori nominali)***1. A breve termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	404,4	390,6	13,8	702,1	383,7	373,4	10,3	625,4	20,7	17,2
mar.	452,7	436,4	16,3	722,3	432,6	417,7	14,9	642,7	20,1	18,7
apr.	441,8	431,7	10,1	733,2	424,1	412,7	11,4	653,9	17,7	19,0
mag.	478,0	480,6	-2,7	735,1	456,8	460,1	-3,3	651,8	21,2	20,5
giu.	410,6	418,6	-8,1	726,3	387,9	395,5	-7,6	642,7	22,7	23,2
lug.	393,3	385,6	7,7	734,3	370,1	365,2	4,9	649,0	23,2	20,4
ago.	422,6	417,9	4,7	737,7	404,5	399,8	4,7	654,6	18,1	18,1
set.	396,2	399,7	-3,5	734,4	373,9	376,1	-2,2	652,9	22,3	23,6
ott.	498,0	493,9	4,1	741,5	479,9	470,7	9,2	662,3	18,1	23,2
nov.	485,8	489,5	-3,7	739,4	459,3	466,3	-7,0	655,2	26,5	23,2
dic.	330,1	375,4	-45,3	693,8	307,3	353,1	-45,8	610,3	22,8	22,3
2002 gen.	484,3	452,8	31,6	728,8	463,9	432,4	31,4	643,1	20,4	20,3
feb.	404,9	407,3	-2,4	724,3	385,8	386,9	-1,1	643,3	19,1	20,4

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	140,3	85,8	54,4	6.592,3	117,5	70,6	46,9	6.040,7	22,8	15,2
mar.	153,4	102,0	51,4	6.657,0	128,0	86,8	41,1	6.083,9	25,4	15,1
apr.	114,3	74,1	40,3	6.696,1	97,6	64,5	33,1	6.116,6	16,7	9,6
mag.	131,9	81,9	50,0	6.768,2	117,7	67,9	49,8	6.166,7	14,1	14,0
giu.	138,8	79,0	59,8	6.822,8	116,9	59,2	57,7	6.222,8	21,9	19,8
lug.	143,8	98,5	45,3	6.855,8	124,7	85,5	39,2	6.262,3	19,1	13,0
ago.	92,2	73,8	18,4	6.859,1	76,8	63,4	13,4	6.274,4	15,4	10,4
set.	124,2	106,4	17,8	6.879,5	108,8	88,2	20,6	6.295,4	15,4	18,2
ott.	144,4	108,3	36,1	6.918,3	123,4	91,6	31,8	6.327,5	21,0	16,7
nov.	141,7	91,8	50,0	6.972,6	115,5	86,6	28,9	6.356,1	26,3	5,2
dic.	122,3	83,8	38,5	7.010,1	112,2	73,5	38,6	6.393,9	10,1	10,3
2002 gen.	173,9	109,9	64,0	7.079,0	157,5	104,8	52,8	6.444,9	16,4	5,1
feb.	139,1	108,1	31,0	7.111,2	128,6	96,6	32,0	6.478,1	10,6	11,5

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	544,7	476,4	68,3	7.294,4	501,2	444,1	57,2	6.666,1	43,5	32,4
mar.	606,1	538,4	67,7	7.379,3	560,5	504,5	56,0	6.726,6	45,5	33,9
apr.	556,1	505,8	50,3	7.429,3	521,7	477,2	44,5	6.770,5	34,4	28,6
mag.	609,8	562,5	47,3	7.503,3	574,5	528,0	46,5	6.818,5	35,3	34,5
giu.	549,4	497,7	51,7	7.549,1	504,8	454,7	50,1	6.865,5	44,6	42,9
lug.	537,1	484,1	53,0	7.590,2	494,8	450,7	44,1	6.911,3	42,3	33,4
ago.	514,8	491,7	23,1	7.596,8	481,3	463,2	18,1	6.929,0	33,5	28,4
set.	520,4	506,1	14,3	7.613,9	482,7	464,3	18,4	6.948,2	37,7	41,8
ott.	642,4	602,2	40,1	7.659,8	603,3	562,3	41,0	6.989,8	39,1	40,0
nov.	627,5	581,3	46,2	7.712,0	574,8	552,9	21,9	7.011,3	52,7	28,4
dic.	452,4	459,2	-6,8	7.703,9	419,5	426,6	-7,2	7.004,2	32,9	32,6
2002 gen.	658,2	562,7	95,6	7.807,7	621,4	537,2	84,2	7.088,0	36,8	25,4
feb.	544,1	515,4	28,6	7.835,5	514,4	483,5	30,9	7.121,4	29,6	31,9

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

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,3	386,5	9,8	683,4	2001 feb.
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	458,9	424,0	34,9	720,7	mar.
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,3	441,9	-10,6	709,8	apr.
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,6	473,6	-5,0	706,1	mag.
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,0	405,3	7,7	712,1	giu.
2,8	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,3	390,7	-14,3	699,2	lug.
0,0	83,1	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,4	414,5	-0,1	700,0	ago.
-1,3	81,5	22,0	12,0	10,0	55,4	396,0	388,1	7,8	708,3	set.
-5,1	79,2	8,8	20,0	-11,1	44,3	488,7	490,7	-2,0	706,6	ott.
3,3	84,2	16,2	12,9	3,3	47,6	475,5	479,2	-3,7	702,8	nov.
0,5	83,5	17,1	10,2	6,9	54,5	324,4	363,3	-38,9	664,8	dic.
0,1	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
-1,3	81,1	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
7,6	551,6	36,3	13,1	23,2	736,7	153,8	83,7	70,0	6.777,4	2001 feb.
10,3	573,1	37,0	8,1	29,0	765,7	165,0	94,9	70,1	6.849,6	mar.
7,2	579,5	20,0	6,7	13,3	778,8	117,6	71,2	46,4	6.895,4	apr.
0,1	601,5	27,0	10,4	16,6	795,3	144,7	78,3	66,4	6.961,9	mag.
2,1	600,0	33,6	8,7	24,8	820,3	150,5	68,0	82,5	7.043,1	giu.
6,1	593,6	14,8	5,8	9,0	829,6	139,5	91,3	48,2	7.091,8	lug.
5,1	584,7	12,9	6,0	6,9	836,7	89,7	69,4	20,3	7.111,0	ago.
-2,8	584,1	8,4	9,0	-0,6	836,0	117,2	97,2	20,0	7.131,4	set.
4,3	590,8	19,4	4,5	14,9	850,8	142,7	96,1	46,6	7.178,3	ott.
21,1	616,6	30,0	7,4	22,7	873,5	145,5	94,0	51,5	7.229,6	nov.
-0,2	616,2	13,6	13,4	0,1	873,6	125,7	87,0	38,8	7.267,5	dic.
11,3	634,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
-1,0	633,1	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
11,1	628,3	48,8	26,2	22,6	794,6	550,0	470,2	79,8	7.460,8	2001 feb.
11,7	652,7	63,4	14,4	49,0	843,6	623,9	518,9	105,0	7.570,3	mar.
5,8	658,7	27,2	35,9	-8,7	834,7	548,9	513,1	35,8	7.605,3	apr.
0,8	684,8	38,8	23,9	14,9	849,5	613,3	551,9	61,4	7.668,0	mag.
1,6	683,6	58,6	18,5	40,1	889,8	563,4	473,3	90,2	7.755,3	giu.
8,9	678,9	21,0	31,3	-10,2	879,8	515,9	482,0	33,9	7.791,0	lug.
5,1	667,8	22,8	20,7	2,1	882,0	504,1	483,9	20,1	7.811,0	ago.
-4,1	665,6	30,4	21,0	9,4	891,5	513,1	485,3	27,8	7.839,7	set.
-0,8	670,1	28,2	24,5	3,7	895,1	631,5	586,8	44,7	7.884,9	ott.
24,4	700,8	46,2	20,2	25,9	921,1	621,0	573,2	47,8	7.932,3	nov.
0,4	699,7	30,7	23,7	7,0	928,1	450,1	450,3	-0,1	7.932,3	dic.
11,4	719,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
-2,3	714,1	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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 feb.	625,4	259,7	4,9	93,2	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
mar.	642,7	264,5	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
apr.	653,9	268,6	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
mag.	651,8	260,3	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
giu.	642,7	261,0	5,3	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
lug.	649,0	258,7	5,1	100,8	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
ago.	654,6	254,3	4,4	106,4	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
set.	652,9	251,6	4,1	105,9	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
ott.	662,3	261,3	3,8	109,8	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
nov.	655,2	250,7	3,9	105,8	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
dic.	610,3	240,3	3,4	95,1	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 gen.	643,1	257,4	3,7	99,8	278,8	3,5	.	.	.	.
feb.	643,3	251,8	3,7	97,7	286,6	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 feb.	6.040,7	2.229,8	258,7	287,1	3.156,4	108,6	736,7	187,4	232,2	75,3
mar.	6.083,9	2.240,7	266,4	298,2	3.168,1	110,4	765,7	199,8	237,5	80,4
apr.	6.116,6	2.247,9	272,3	301,4	3.182,6	112,5	778,8	202,5	245,1	82,8
mag.	6.166,7	2.255,4	282,1	311,4	3.204,5	113,3	795,3	208,1	251,2	88,1
giu.	6.222,8	2.270,4	289,7	318,8	3.230,7	113,3	820,3	216,5	256,9	91,3
lug.	6.262,3	2.290,0	306,9	321,3	3.228,7	115,3	829,6	219,0	262,4	93,3
ago.	6.274,4	2.290,0	308,7	327,9	3.229,6	118,2	836,7	220,2	269,3	94,0
set.	6.295,4	2.296,5	313,0	326,4	3.237,2	122,3	836,0	220,9	270,1	93,4
ott.	6.327,5	2.312,0	323,3	324,0	3.240,8	127,4	850,8	222,7	276,6	95,4
nov.	6.356,1	2.314,3	331,3	340,3	3.240,9	129,1	873,5	226,7	288,2	99,8
dic.	6.393,9	2.316,8	361,9	346,5	3.238,3	130,3	873,6	229,0	287,7	100,4
2002 gen.	6.444,9	2.321,6	366,0	351,8	3.272,2	133,3	.	.	.	.
feb.	6.478,1	2.341,8	371,5	354,4	3.277,6	132,8	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 feb.	6.666,1	2.489,5	263,7	380,3	3.421,8	110,9	794,6	218,0	248,1	85,3
mar.	6.726,6	2.505,2	271,5	392,7	3.444,6	112,6	843,6	237,7	263,3	93,0
apr.	6.770,5	2.516,4	277,8	393,8	3.467,9	114,7	834,7	229,3	263,5	92,5
mag.	6.818,5	2.515,8	287,6	410,8	3.488,6	115,6	849,5	234,6	269,2	96,9
giu.	6.865,5	2.531,5	294,9	416,3	3.507,6	115,3	889,8	248,5	281,5	102,9
lug.	6.911,3	2.548,6	312,0	422,2	3.509,6	118,9	879,8	244,3	279,7	100,0
ago.	6.929,0	2.544,4	313,1	434,3	3.515,5	121,7	882,0	243,3	285,0	99,8
set.	6.948,2	2.548,0	317,1	432,3	3.524,7	126,0	891,5	248,0	292,3	98,9
ott.	6.989,8	2.573,3	327,1	433,8	3.524,8	130,8	895,1	246,0	293,0	99,4
nov.	7.011,3	2.565,0	335,3	446,1	3.532,1	132,7	921,1	250,3	307,6	103,2
dic.	7.004,2	2.557,1	365,4	441,6	3.505,6	134,5	928,1	252,8	312,0	104,8
2002 gen.	7.088,0	2.579,0	369,6	451,6	3.551,0	136,8	.	.	.	.
feb.	7.121,4	2.593,6	375,2	452,1	3.564,2	136,3	.	.	.	.

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							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	1,1	0,1	683,4	290,3	20,9	103,2	265,5	3,3	0,1	2001 feb.
0,2	1,0	0,4	720,7	302,4	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	mar.
0,1	0,8	0,1	709,8	295,4	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	apr.
0,1	0,8	0,1	706,1	286,8	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	mag.
0,2	0,8	0,2	712,1	293,1	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	giu.
0,2	0,7	0,0	699,2	284,0	22,3	107,5	281,0	4,3	0,0	lug.
0,1	0,6	0,0	700,0	277,4	20,1	112,3	286,0	4,2	0,0	ago.
0,1	0,5	0,1	708,3	278,6	26,3	111,4	287,7	4,2	0,1	set.
0,1	0,3	0,2	706,6	284,6	20,2	113,8	284,2	3,7	0,2	ott.
0,1	0,4	0,6	702,8	274,3	23,3	109,2	291,3	4,0	0,6	nov.
0,1	0,5	1,3	664,8	264,1	27,8	99,5	267,4	4,7	1,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
88,2	34,7	118,9	6.777,4	2.417,2	490,9	362,4	3.244,6	143,4	118,9	2001 feb.
90,7	39,9	117,5	6.849,6	2.440,5	503,9	378,6	3.258,8	150,3	117,5	mar.
91,5	40,0	116,9	6.895,4	2.450,4	517,4	384,2	3.274,1	152,5	116,9	apr.
92,5	39,6	115,7	6.961,9	2.463,6	533,3	399,5	3.296,9	152,8	115,7	mag.
94,4	46,1	115,1	7.043,1	2.486,9	546,6	410,1	3.325,1	159,4	115,1	giu.
94,0	46,1	114,7	7.091,8	2.509,0	569,3	414,6	3.322,7	161,4	114,7	lug.
93,8	46,0	113,4	7.111,0	2.510,2	578,0	421,9	3.323,4	164,2	113,4	ago.
92,0	46,0	113,6	7.131,4	2.517,4	583,1	419,8	3.329,1	168,3	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.178,3	2.534,7	599,9	419,4	3.332,6	178,6	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.229,6	2.541,0	619,6	440,1	3.332,4	180,8	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.267,5	2.545,8	649,6	446,9	3.330,4	182,0	112,9	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
88,3	35,8	119,1	7.460,8	2.707,5	511,8	465,6	3.510,1	146,7	119,1	2001 feb.
90,9	41,0	117,9	7.570,3	2.742,9	534,8	485,7	3.535,5	153,5	117,9	mar.
91,6	40,8	117,0	7.605,3	2.745,8	541,3	486,2	3.559,5	155,5	117,0	apr.
92,6	40,4	115,8	7.668,0	2.750,4	556,9	507,8	3.581,2	156,0	115,8	mag.
94,6	46,9	115,3	7.755,3	2.780,0	576,5	519,1	3.602,2	162,2	115,3	giu.
94,2	46,9	114,8	7.791,0	2.793,0	591,7	522,1	3.603,8	165,8	114,8	lug.
93,9	46,6	113,5	7.811,0	2.787,6	598,1	534,1	3.609,4	168,4	113,5	ago.
92,1	46,5	113,7	7.839,7	2.796,0	609,4	531,2	3.616,8	172,5	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.884,9	2.819,3	620,1	533,2	3.616,8	182,3	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.932,3	2.815,3	642,9	549,3	3.623,7	184,9	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.932,3	2.809,9	677,4	546,4	3.597,9	186,7	114,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	383,7	275,8	2,2	62,9	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7
mar.	432,6	312,7	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5
apr.	424,1	301,6	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1
mag.	456,8	341,5	2,8	71,3	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
giu.	387,9	282,0	2,7	64,7	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
lug.	370,1	245,1	2,3	75,3	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
ago.	404,5	287,4	1,6	68,7	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
set.	373,9	269,5	2,2	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
ott.	479,9	345,9	2,0	85,7	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
nov.	459,3	347,2	2,3	66,3	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
dic.	307,3	228,5	1,3	52,2	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 gen.	463,9	327,5	2,1	71,0	61,3	2,0	.	.	.	.
feb.	385,8	268,0	2,4	65,7	47,9	1,9	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	117,5	58,0	10,0	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
mar.	128,0	45,3	12,0	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
apr.	97,6	41,0	8,7	6,2	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,7
mag.	117,7	38,9	13,1	11,9	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
giu.	116,9	44,9	11,0	10,9	49,6	0,5	33,6	11,7	7,7	4,7
lug.	124,7	52,7	20,7	6,1	42,6	2,6	14,8	4,8	7,1	2,2
ago.	76,8	29,9	6,5	7,7	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,9
set.	108,8	35,9	7,2	2,3	58,8	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
ott.	123,4	58,7	13,6	4,5	40,8	5,8	19,4	3,2	7,8	2,3
nov.	115,5	48,0	11,5	17,5	35,8	2,7	30,0	5,8	13,0	4,6
dic.	112,2	43,0	34,9	9,1	23,0	2,2	13,6	6,4	3,9	1,7
2002 gen.	157,5	47,5	9,3	6,4	91,1	3,2	.	.	.	.
feb.	128,6	53,3	8,9	7,8	57,5	1,0	.	.	.	.

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 (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	501,2	333,8	12,2	67,9	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
mar.	560,5	358,1	15,1	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
apr.	521,7	342,6	11,9	75,6	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,8
mag.	574,5	380,4	15,9	83,2	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
giu.	504,8	326,9	13,7	75,6	87,0	1,6	58,6	21,6	19,2	8,0
lug.	494,8	297,7	23,0	81,4	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
ago.	481,3	317,3	8,1	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
set.	482,7	305,4	9,4	68,5	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
ott.	603,3	404,6	15,6	90,2	86,0	6,9	28,2	6,3	12,6	3,2
nov.	574,8	395,3	13,8	83,8	78,0	4,0	46,2	12,2	20,8	5,7
dic.	419,5	271,5	36,1	61,3	46,4	4,1	30,7	13,0	12,3	3,1
2002 gen.	621,4	375,0	11,4	77,5	152,5	5,1	.	.	.	.
feb.	514,4	321,3	11,2	73,5	105,4	2,9	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,0	396,3	281,9	6,7	64,6	41,4	1,6	0,0	2001 feb.
0,1	0,1	0,3	458,9	322,8	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	mar.
0,0	0,1	0,0	431,3	304,2	6,5	70,5	48,5	1,5	0,0	apr.
0,0	0,2	0,0	468,6	347,2	7,9	72,1	39,3	2,1	0,0	mag.
0,1	0,1	0,2	413,0	291,8	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	giu.
0,0	0,0	0,0	376,3	247,8	5,1	75,9	44,9	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	414,4	292,2	5,7	69,6	45,4	1,5	0,0	ago.
0,1	0,4	0,0	396,0	277,5	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	set.
0,0	0,0	0,2	488,7	349,0	6,7	86,6	45,1	1,2	0,2	ott.
0,1	0,2	0,4	475,5	353,7	10,2	67,4	42,3	1,5	0,4	nov.
0,0	0,1	0,7	324,4	235,0	9,7	53,5	23,4	2,0	0,7	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,8	1,7	0,2	153,8	70,8	18,8	15,0	44,8	4,1	0,2	2001 feb.
3,2	5,5	1,1	165,0	59,6	19,3	20,0	56,6	8,3	1,1	mar.
1,3	0,4	1,2	117,6	46,3	17,8	8,9	40,4	3,0	1,2	apr.
1,7	0,0	0,1	144,7	47,8	22,8	18,4	54,6	1,0	0,1	mag.
2,0	6,7	0,8	150,5	56,7	18,7	15,6	51,6	7,2	0,8	giu.
0,5	0,1	0,0	139,5	57,5	27,8	8,3	43,2	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	89,7	33,3	14,9	8,5	29,7	3,2	0,0	ago.
0,1	0,0	0,4	117,2	40,7	10,2	2,5	58,9	4,6	0,4	set.
0,2	5,4	0,4	142,7	61,9	21,4	6,8	41,1	11,2	0,4	ott.
1,0	0,5	5,1	145,5	53,8	24,4	22,1	36,8	3,2	5,1	nov.
1,3	0,1	0,1	125,7	49,4	38,7	10,8	24,3	2,3	0,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,8	1,9	0,2	550,0	352,6	25,6	79,6	86,3	5,7	0,2	2001 feb.
3,3	5,6	1,5	623,9	382,4	34,7	90,5	104,8	10,0	1,5	mar.
1,3	0,5	1,2	548,9	350,6	24,3	79,5	88,9	4,5	1,2	apr.
1,7	0,2	0,1	613,3	395,1	30,7	90,6	93,9	3,1	0,1	mag.
2,1	6,8	1,0	563,4	348,4	32,9	83,6	89,1	8,4	1,0	giu.
0,6	0,1	0,1	515,9	305,4	32,9	84,2	88,1	5,2	0,1	lug.
0,2	0,0	0,1	504,1	325,5	20,7	78,1	75,1	4,7	0,1	ago.
0,2	0,4	0,4	513,1	318,1	23,7	70,9	93,2	6,7	0,4	set.
0,2	5,4	0,5	631,5	410,9	28,1	93,4	86,2	12,3	0,5	ott.
1,1	0,8	5,6	621,0	407,5	34,6	89,5	79,1	4,7	5,6	nov.
1,3	0,3	0,8	450,1	284,5	48,4	64,4	47,8	4,3	0,8	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	10,3	3,5	-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.	11,4	4,3	0,4	-2,0	8,8	0,0	-22,0	-11,1	-7,3	-3,0
mag.	-3,3	-9,5	0,1	7,0	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9
giu.	-7,6	2,2	-0,3	-1,8	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7
lug.	4,9	-3,7	-0,2	3,2	4,0	1,6	-19,3	-6,7	-7,4	-4,8
ago.	4,7	-5,2	-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	9,6	-0,4	3,7	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
nov.	-7,0	-10,7	0,1	-3,8	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
dic.	-45,8	-11,4	-0,5	-10,6	-23,8	0,6	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 gen.	31,4	15,7	0,2	4,7	11,4	-0,6	.	.	.	.
feb.	-1,1	-6,6	0,0	-2,3	7,8	0,0	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	46,9	28,4	6,2	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8
mar.	41,1	9,4	7,2	11,1	11,7	1,8	29,0	12,4	5,3	5,1
apr.	33,1	7,8	5,6	3,1	14,5	2,1	13,3	2,8	7,7	2,5
mag.	49,8	7,4	9,8	10,1	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
giu.	57,7	16,5	7,6	7,4	26,2	0,0	24,8	8,3	5,6	3,2
lug.	39,2	19,6	17,2	2,6	-2,2	2,0	9,0	2,5	5,4	1,9
ago.	13,4	1,3	1,7	6,6	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
set.	20,6	6,0	4,3	-1,5	7,5	4,1	-0,6	0,8	0,8	-0,6
ott.	31,8	15,2	10,3	-2,4	3,7	5,1	14,9	1,8	6,5	2,0
nov.	28,9	2,1	8,1	16,9	0,1	1,8	22,7	3,9	11,6	4,4
dic.	38,6	3,3	30,6	6,1	-2,6	1,2	0,1	2,3	-0,6	0,6
2002 gen.	52,8	6,5	4,0	5,4	33,8	3,0	.	.	.	.
feb.	32,0	18,9	5,6	2,6	5,4	-0,5	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 feb.	57,2	32,0	6,1	7,4	10,7	1,0	22,6	11,8	4,4	9,7
mar.	56,0	12,1	7,3	12,1	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
apr.	44,5	12,1	5,9	1,1	23,2	2,1	-8,7	-8,3	0,4	-0,5
mag.	46,5	-2,1	9,9	17,0	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
giu.	50,1	18,6	7,3	5,6	19,0	-0,4	40,1	13,9	12,2	5,9
lug.	44,1	15,9	17,0	5,8	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2,0	-2,9
ago.	18,1	-3,9	1,1	12,2	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
set.	18,4	2,8	4,1	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	41,0	24,8	10,0	1,3	0,2	4,7	3,7	-2,0	0,8	0,5
nov.	21,9	-8,6	8,2	13,1	7,2	2,0	25,9	4,2	14,7	3,7
dic.	-7,2	-8,1	30,1	-4,5	-26,4	1,7	7,0	2,5	4,4	1,6
2002 gen.	84,2	22,2	4,3	10,1	45,3	2,3	.	.	.	.
feb.	30,9	12,3	5,6	0,3	13,2	-0,5	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	-0,1	9,8	4,2	-1,2	3,5	3,9	-0,5	-0,1	2001 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	-10,6	-6,8	-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	7,7	7,8	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	giu.
0,0	-0,1	-0,2	-14,3	-10,4	-7,6	-1,6	3,9	1,5	-0,2	lug.
0,0	-0,1	0,0	-0,1	-7,4	-2,2	4,7	5,0	-0,2	0,0	ago.
0,0	-0,1	0,0	7,8	0,8	6,2	-0,8	1,7	0,0	0,0	set.
0,0	-0,2	0,1	-2,0	5,8	-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	-38,9	-11,2	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,0	0,9	-2,2	70,0	39,6	11,7	13,6	4,8	2,6	-2,2	2001 feb.
2,5	5,2	-1,5	70,1	21,8	12,4	16,2	14,2	7,0	-1,5	mar.
0,9	0,1	-0,6	46,4	10,6	13,3	5,6	15,3	2,2	-0,6	apr.
1,0	-0,4	-1,1	66,4	13,0	16,0	15,5	22,8	0,3	-1,1	mag.
1,9	6,5	-0,6	82,5	24,8	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	giu.
-0,5	0,0	-0,4	48,2	22,1	22,6	4,5	-2,7	2,0	-0,4	lug.
-0,2	-0,1	-1,3	20,3	2,4	8,5	7,2	0,6	2,8	-1,3	ago.
-1,8	0,0	0,2	20,0	6,8	5,2	-2,0	5,7	4,1	0,2	set.
-0,1	5,3	-0,6	46,6	17,0	16,9	-0,4	3,5	10,3	-0,6	ott.
-0,4	0,4	2,7	51,5	6,0	19,7	21,2	-0,3	2,2	2,7	nov.
0,6	0,0	-2,8	38,8	5,6	30,0	6,8	-2,0	1,2	-2,8	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,0	1,0	-2,2	79,8	43,8	10,5	17,1	8,7	2,0	-2,2	2001 feb.
2,6	5,2	-1,1	105,0	31,8	22,4	19,7	25,4	6,9	-1,1	mar.
0,7	-0,1	-0,9	35,8	3,8	6,3	0,6	24,0	2,0	-0,9	apr.
1,0	-0,5	-1,1	61,4	3,2	15,6	21,6	21,7	0,5	-1,1	mag.
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,5	19,5	11,5	21,0	6,1	-0,5	giu.
-0,5	0,0	-0,6	33,9	11,7	15,0	2,9	1,3	3,6	-0,6	lug.
-0,3	-0,2	-1,3	20,1	-5,0	6,3	12,0	5,6	2,6	-1,3	ago.
-1,8	-0,1	0,2	27,8	7,6	11,4	-2,9	7,4	4,2	0,2	set.
-0,2	5,1	-0,5	44,7	22,8	10,7	1,8	0,0	9,8	-0,5	ott.
-0,3	0,5	3,1	47,8	-4,4	22,9	16,8	6,9	2,6	3,1	nov.
0,6	0,0	-2,2	-0,1	-5,6	34,5	-2,8	-25,9	1,8	-2,2	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.

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	108,9	1,1	108,4	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	0,3	108,6	111,6
2002 1° trim.	110,4	2,5	109,2	2,2	112,6	3,0	110,5	0,8	109,4	112,6
2001 mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,1	0,5	108,6	110,1
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,2	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	110,6
ago.	109,1	2,4	108,0	2,4	111,3	2,5	109,2	0,0	108,4	110,8
set.	109,5	2,3	108,7	2,1	111,0	2,6	109,6	0,4	108,8	111,1
ott.	109,6	2,4	108,7	2,1	111,1	2,8	109,6	0,1	108,7	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	109,8	0,1	108,6	111,9
2002 gen.	110,1	2,7	108,9	2,5	112,2	3,0	110,3	0,5	109,3	112,4
feb.	110,2	2,4	108,9	2,1	112,7	3,0	110,4	0,1	109,3	112,6
mar.	110,9	2,5	109,7	2,1	113,0	3,1	110,8	0,3	109,6	113,0
apr. ²⁾	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

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.	4,9	3,5	7,0	0,9	1,8	-2,0	2,2	3,6	-1,1	4,0	3,2
2001 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	3,4	7,2	0,8	1,9	-2,8	2,1	3,5	-1,1	3,9	3,1
mar.	4,2	3,3	5,5	1,0	1,7	-1,5	2,2	3,7	-0,9	4,2	3,2
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 delle costruzioni				Industria escluse le costruzioni e l'energia							Totale al netto dell'energia					
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo											
						Totale	Durevoli	Non durevoli									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,6	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0			
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,2	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	-0,5	-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	2,7	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	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	1,2	1,0	2,9	2,1	3,0	2,7	2,2	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	3,6	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	-1,2	1,1	2,2	1,8	2,2	-8,1	1,3	-1,5	-28,8	-15,6	22,4			
2002 1° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-10,4	-3,3	24,6			
2001 apr.	108,7	4,2	2,6	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	3,4	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	0,2	1,2	3,0	2,2	3,1	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7			
set.	108,3	0,6	1,2	-0,4	1,1	2,7	2,0	2,8	-2,3	-	-0,2	-20,7	-18,1	28,8			
ott.	107,6	-0,7	0,8	-1,0	1,1	2,5	1,8	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	2,2	-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	-0,8	0,3	-1,7	1,2	1,8	1,8	1,8	-5,5	-	-0,7	-14,3	-6,2	22,6			
feb.	107,2	-1,1	0,1	-1,9	1,2	1,4	1,7	1,3	-5,7	-	-1,0	-15,1	-3,7	23,5			
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-1,5	0,0	27,9			
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-1,2	-0,8	29,3			

2. Deflatori del PIL ⁵⁾

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

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

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.	1.614,6	1.597,1	919,8	318,7	348,1	10,6	17,5	614,3	596,8
4° trim.	1.629,9	1.617,7	927,1	322,8	350,3	17,5	12,2	638,2	626,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.805,3	6.692,9	3.903,7	1.346,9	1.431,8	10,5	112,4	2.561,8	2.449,3
2001 1° trim.	1.687,2	1.661,5	963,5	332,0	358,5	7,5	25,7	644,2	618,5
2° trim.	1.699,0	1.677,4	975,8	335,2	358,1	8,3	21,7	645,1	623,4
3° trim.	1.705,6	1.676,7	980,1	337,9	358,5	0,2	28,9	638,3	609,5
4° trim.	1.713,5	1.677,3	984,3	341,8	356,7	-5,5	36,2	634,1	598,0

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	1.472,9	844,5	296,4	330,0	2,0	33,6	580,0	546,5
4° trim.	1.516,1	1.482,5	845,9	298,8	329,9	8,0	33,5	595,8	562,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.210,2	6.048,9	3.509,0	1.224,4	1.330,1	-14,5	161,2	2.392,4	2.231,2
2001 1° trim.	1.550,9	1.511,2	873,7	304,4	335,3	-2,2	39,8	602,3	562,6
2° trim.	1.552,1	1.515,3	877,7	305,6	333,2	-1,1	36,8	599,4	562,6
3° trim.	1.554,8	1.512,4	878,3	306,4	332,0	-4,4	42,5	597,1	554,6
4° trim.	1.552,3	1.510,1	879,3	308,0	329,6	-6,8	42,1	593,5	551,4

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

Fonte: Eurostat.

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

2) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nelle tavole 8 e 9.

Valore aggiunto per branca di attività

3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.269,9	138,6	1.227,6	291,7	1.086,5	1.381,1	1.144,4	202,8	582,2
1998	5.469,5	138,8	1.276,2	294,9	1.140,6	1.439,9	1.179,1	201,5	615,0
1999	5.678,1	135,4	1.300,7	311,6	1.182,6	1.522,9	1.224,9	200,3	662,7
2000	5.950,9	137,0	1.376,2	324,5	1.237,7	1.607,2	1.268,3	210,9	688,7
2000 3° trim.	1.496,4	34,5	346,7	80,9	310,8	404,7	318,7	52,9	171,2
4° trim.	1.508,9	34,9	349,8	81,6	314,8	407,9	319,9	53,1	174,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.309,9	151,7	1.433,2	344,0	1.330,6	1.712,6	1.337,8	223,8	719,3
2001 1° trim.	1.563,5	37,0	361,3	85,3	328,1	421,2	330,5	55,4	179,1
2° trim.	1.574,6	37,6	359,8	85,5	332,0	426,8	332,9	55,9	180,3
3° trim.	1.583,5	38,5	359,4	86,3	334,6	428,7	336,1	56,3	178,4
4° trim.	1.588,2	38,5	352,7	87,0	335,8	435,9	338,3	56,3	181,5

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	1.217,4	290,2	1.071,8	1.337,8	1.110,0	213,9	556,0
1998	5.317,6	142,3	1.255,0	292,1	1.114,6	1.387,5	1.126,1	221,2	570,8
1999	5.452,4	145,3	1.267,8	299,3	1.160,9	1.438,7	1.140,6	229,7	593,4
2000	5.647,1	145,1	1.323,9	303,7	1.211,5	1.503,3	1.159,7	243,1	607,0
2000 3° trim.	1.416,3	36,5	332,3	75,7	303,9	377,8	290,1	61,2	151,4
4° trim.	1.426,1	36,3	334,5	75,7	307,9	380,5	291,1	62,0	151,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.854,6	152,3	1.352,3	309,0	1.278,3	1.573,0	1.189,8	259,4	615,0
2001 1° trim.	1.461,2	37,9	342,2	77,7	318,1	389,1	296,2	63,9	153,7
2° trim.	1.462,2	37,8	338,7	77,1	319,5	392,1	297,0	64,5	154,4
3° trim.	1.466,5	38,3	338,4	77,1	320,1	394,7	298,0	65,2	153,6
4° trim.	1.464,8	38,2	333,0	77,2	320,7	397,1	298,6	65,8	153,2

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,7	2,4
1998	2,9	1,4	3,1	0,7	4,0	3,7	1,5	3,4	2,7
1999	2,5	2,1	1,0	2,5	4,1	3,7	1,3	3,8	4,0
2000	3,6	-0,1	4,4	1,5	4,4	4,5	1,7	5,9	2,3
2000 3° trim.	3,4	0,6	4,2	0,6	4,0	4,5	1,6	5,5	1,7
4° trim.	3,3	-1,1	4,2	0,3	4,5	4,0	1,4	5,9	-0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,9	-0,8	1,0	-0,5	3,0	3,2	1,1	5,1	-0,6
2001 1° trim.	2,8	-0,8	3,5	-0,8	4,1	3,4	1,2	5,8	0,5
2° trim.	2,1	-1,1	1,4	-0,3	3,4	3,4	1,0	5,2	-1,3
3° trim.	1,8	-0,8	0,7	-0,4	2,8	3,0	1,2	4,9	-0,5
4° trim.	0,9	-0,6	-1,6	-0,3	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										
		Indice (dest.) 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo			Beni energetici				
							Totale	Durevoli	Non durevoli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1998	3,7	109,3	4,3	4,4	3,5	7,6	2,8	4,7	2,4	1,2	1,3	4,8		
1999	2,1	111,4	2,0	1,8	1,5	2,4	1,7	1,3	1,8	1,4	4,2	2,0		
2000	5,0	117,5	5,5	5,7	5,8	8,8	2,3	5,9	1,6	1,8	2,0	5,9		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	0,0	117,8	0,2	-0,2	-1,3	1,2	0,1	-2,5	0,6	1,0	-0,7	0,1		
2001 1° trim.	3,3	119,7	4,4	4,5	2,8	8,1	3,2	3,1	3,2	-0,6	-1,7	5,1		
2° trim.	0,4	118,3	0,8	0,5	-0,2	1,6	0,4	-1,7	0,8	1,0	-0,9	0,8		
3° trim.	-0,4	117,7	-0,3	-0,7	-1,6	0,3	0,0	-3,7	0,8	0,7	-0,4	-0,5		
4° trim.	-3,1	115,7	-3,7	-4,8	-6,2	-4,3	-2,9	-7,3	-2,0	2,8	0,3	-4,6		
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
2001 mag.	-0,2	117,8	0,0	-0,4	-1,1	0,6	-0,3	-3,4	0,3	1,9	-1,3	-0,4		
giu.	1,4	118,8	1,8	1,6	0,7	3,1	1,4	0,2	1,7	0,4	0,8	2,0		
lug.	-1,0	116,9	-1,4	-1,5	-1,7	-1,6	-1,0	-6,6	0,2	0,2	0,4	-1,6		
ago.	0,7	118,5	1,2	0,9	-1,0	3,1	1,5	0,8	1,6	0,9	-0,7	1,1		
set.	-0,8	117,8	-0,5	-0,9	-2,0	0,0	-0,1	-3,9	0,7	1,0	-1,0	-0,7		
ott.	-2,0	116,0	-2,5	-2,8	-3,7	-2,0	-1,9	-7,1	-0,8	-0,9	0,8	-2,8		
nov.	-3,6	115,3	-4,0	-4,8	-6,1	-4,5	-3,0	-7,3	-2,1	1,7	-1,3	-4,8		
dic.	-3,8	115,7	-4,5	-6,8	-9,4	-6,3	-3,9	-7,6	-3,1	7,4	1,6	-6,2		
2002 gen.	.	115,7	-3,2	-4,5	-4,6	-6,1	-1,6	-8,1	-0,3	2,0	.	-4,2		
feb.	.	115,7	-3,6	-4,2	-3,5	-6,8	-2,2	-7,4	-1,1	1,1	.	-4,2		
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture			
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)			
	Totale			Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
	Indice 1995 = 100			Indice 1995 = 100									
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
1998	107,9	3,7	104,5	3,0	2,0	3,6	2,1	4,5	923	7,2			
1999	111,5	3,3	107,2	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	972	5,4			
2000	116,1	4,1	109,7	2,3	1,9	2,3	1,7	4,9	952	-2,1			
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	121,4	4,2	111,6	1,7	1,3	1,8	1,8	0,1	970	-0,6			
2001 1° trim.	119,7	4,6	111,2	2,4	1,6	2,9	2,8	1,2	956	-4,9			
2° trim.	121,1	4,1	111,5	1,2	1,2	1,4	1,3	-0,3	1.006	1,8			
3° trim.	122,0	4,4	111,8	1,8	1,4	1,7	2,8	-0,6	952	-1,2			
4° trim.	122,5	3,5	112,1	1,4	1,2	1,4	0,5	0,0	966	2,5			
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	915	-4,0			
2001 mag.	121,0	3,2	111,2	0,2	0,9	0,3	0,3	-1,6	993	0,0			
giu.	121,7	5,1	111,6	2,0	1,4	2,3	2,2	0,7	1.055	7,3			
lug.	121,7	4,6	111,6	1,7	1,4	1,6	1,3	-1,9	938	-1,6			
ago.	122,1	4,7	111,9	2,0	1,5	1,7	1,0	1,2	960	-0,5			
set.	122,3	4,0	112,0	1,7	1,4	1,7	6,0	-1,0	958	-1,2			
ott.	121,4	2,6	111,0	0,2	1,1	0,4	-3,1	0,3	962	3,2			
nov.	123,2	4,1	112,7	2,1	1,2	2,3	3,6	0,1	970	3,3			
dic.	123,0	3,8	112,5	1,8	1,3	1,4	1,2	-0,4	967	0,8			
2002 gen.	122,4	2,0	112,0	0,2	1,0	-0,3	-1,0	-2,6	926	-2,4			
feb.	123,1	3,0	112,6	1,3	1,4	0,3	-0,2	-1,2	922	-3,2			
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	896	-6,0			

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

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

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

3) Medie mensili.

Tavola 5.3

Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese

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

(saldi percentuali destagionalizzati, ove non diversamente indicato)

	Indice del clima economico ^{1) 2)} (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie ¹⁾				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	101,3	0,8	0,9	0,2	-0,3	1,4	14,548	11,4	9,8	22,9
1998	103,0	1,7	1,9	0,5	1,1	2,2	13,816	10,7	9,3	20,9
1999	104,8	1,7	2,2	-0,5	-0,1	2,6	12,721	9,7	8,5	18,8
2000	106,9	2,1	2,4	0,4	0,7	2,8	11,514	8,7	7,6	17,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	108,4	1,3	1,6	0,1	0,4	1,8	11,404	8,3	7,2	16,6
2001 1° trim.	108,0	1,9	2,1	0,7	1,2	2,3	11,422	8,4	7,3	16,5
2° trim.	108,2	1,4	1,6	0,3	0,7	1,8	11,354	8,3	7,2	16,5
3° trim.	108,4	1,1	1,4	-0,2	0,2	1,7	11,375	8,3	7,2	16,5
4° trim.	108,7	0,9	1,1	-0,3	-0,4	1,5	11,465	8,4	7,2	16,7
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	11,506	8,4	7,3	16,8
2001 mar.	-	-	-	-	-	-	11,363	8,3	7,2	16,4
apr.	-	-	-	-	-	-	11,338	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.	-	-	-	-	-	-	11,362	8,3	7,2	16,5
set.	-	-	-	-	-	-	11,394	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.	-	-	-	-	-	-	11,498	8,4	7,3	16,8
feb.	-	-	-	-	-	-	11,512	8,4	7,3	16,9
mar.	-	-	-	-	-	-	11,507	8,4	7,3	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	2,1	
1998	0,0	1,3	1,3	1,7	2,1	0,8	1,5	1,5	2,4	
1999	1,3	2,3	0,9	2,2	2,4	1,4	2,5	1,9	2,4	
2000	1,0	2,6	1,5	3,4	3,7	2,4	3,3	3,0	2,7	
1999 4° trim.	0,3	2,3	1,9	2,5	2,7	1,6	2,8	1,8	2,1	
2000 1° trim.	0,3	2,5	2,2	3,6	3,9	2,8	3,8	3,4	2,8	
2° trim.	0,3	2,1	1,8	3,5	3,8	2,6	3,4	2,9	2,8	
3° trim.	1,3	2,5	1,1	3,4	3,8	2,4	3,2	2,6	2,5	
4° trim.	1,7	2,3	0,6	3,1	3,5	1,9	2,8	3,0	2,5	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	2,7	2,7	0,0	3,2	3,5	2,1	3,0	3,1	3,1	
2001 1° trim.	2,1	2,5	0,5	3,2	3,6	1,8	3,0	3,1	3,4	
2° trim.	2,6	2,7	0,2	2,9	3,3	1,8	3,2	2,2	3,1	
3° trim.	2,6	2,7	0,1	3,5	3,7	2,6	3,3	3,6	3,2	
4° trim.	3,5	2,9	-0,6	3,0	3,3	2,2	2,6	3,4	2,6	

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

1) I dati relativi all'occupazione sono basati sul SEC 95. I dati trimestrali non sono del tutto coerenti con quelli annuali, per effetto di differenze nel grado di copertura. I dati relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.

3) Costo orario del lavoro per l'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

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

Tavola 6.1

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

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

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾	
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	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.	.	238,9	4.819,0	1.687,8	1.617,3	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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
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		Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾				
		Concessi da IFM dell'area dell'euro	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 Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie		
	Totale		Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie						
			Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997 4° trim.	3.640,6	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.	.	-70,0	206,0	140,1	10,5	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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
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 destagionalizzati)

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾	
	Totale		Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾				
		Concessi da IFM dell'area dell'euro	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

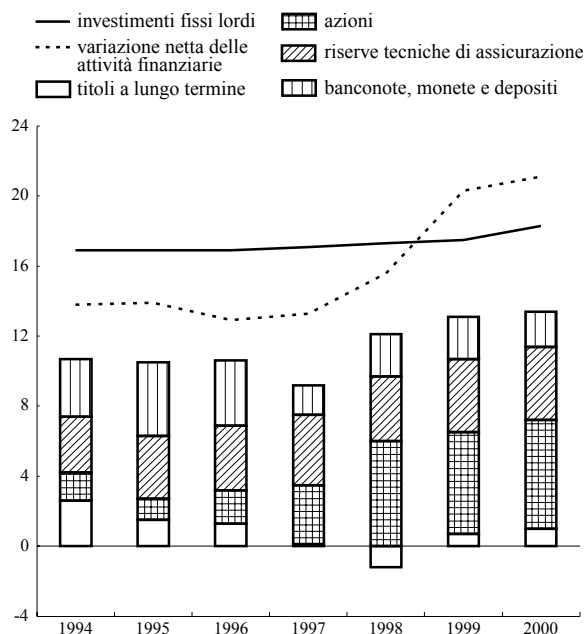
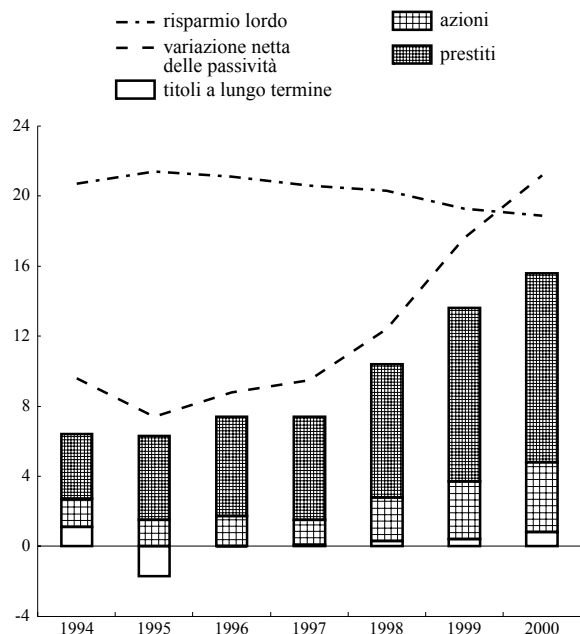
(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	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	0,5	16,9	10,3	13,9	4,2	1,8	1,5	1,2	3,6
1996	20,9	20,0	1,0	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		Azioni	Prestiti				
					Titoli a lungo termine			Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7
1995	21,4	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**Fonti di finanziamento**

Fonte: BCE.

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

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

3) Colonna 6 - colonna 14.

4) Colonna 6 ÷ (colonna 4 + colonna 6).

5) Colonna 14 ÷ (colonna 12 + colonna 14).

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
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,6	27,6	8,7	16,3	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,1	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,9	15,9
1996	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,5	17,9
1998	73,2	2,8	15,2	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	72,0	2,9	14,2	6,9	48,1	49,7	25,3	14,9	9,6	22,3
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	46,0	22,9	13,4	9,7	23,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	69,1	2,6	12,5	6,3	47,7	45,0	22,3	12,2	10,5	24,1

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	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	26,4	30,2	72,4	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	25,5	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	72,9	2,8	2,0
1998	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,5	3,2	1,7
1999	72,0	60,2	6,2	5,3	0,3	6,3	65,7	5,1	14,5	26,9	30,6	70,2	-	1,8
2000	69,6	58,0	6,1	5,1	0,3	5,5	64,0	4,5	14,5	27,5	27,6	67,8	-	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	69,1	57,6	6,2	5,0	0,3	5,7	63,4	3,3	.	.	.	67,4	-	1,7

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

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
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
1992	6,7	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	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4
1994	6,0	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	7,8	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	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	0,2	-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	-0,4	-0,7	2,5	-1,7	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,2	-0,8	2,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,3	0,5	0,0	-0,4	1,0

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
1992	6,7	-4,9	1,8	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,0
1993	8,0	-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	6,0	-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	7,8	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-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	-0,5	0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,2
1999	1,6	-1,3	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1
2000	0,8	0,3	1,1	1,0	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1
Ampliamento dell'area dell'euro														
2001	1,5	-1,3	0,2	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,6

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

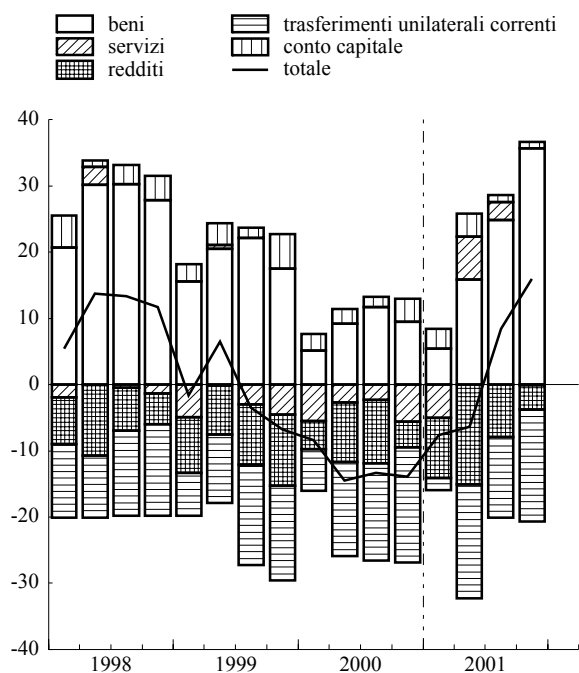
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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 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	2,0	81,8	4,1	-35,8	-48,2	8,5	-69,9	-104,6	36,5	-20,7	1,1	17,8	59,5
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.	7,4	24,8	2,7	-7,9	-12,2	1,0	-55,2	-22,4	49,6	-12,0	-72,8	2,5	46,7
4° tr.	15,0	35,6	-0,1	-3,7	-16,9	1,0	-33,3	10,1	-0,3	-7,3	-39,1	3,3	17,4
2001 gen.	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
feb.	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
mar.	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
apr.	-6,7	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.	-0,2	10,9	1,5	-7,1	-5,4	0,4	-20,3	-1,5	3,2	-7,4	-14,5	0,0	20,0
ago.	6,0	7,8	0,9	0,3	-3,0	0,6	-11,3	-7,0	2,4	-3,6	-7,2	4,1	4,7
set.	1,6	6,1	0,4	-1,1	-3,8	0,1	-23,6	-13,9	44,0	-1,0	-51,1	-1,6	22,0
ott.	5,4	12,5	0,6	-2,4	-5,4	0,3	-24,8	1,9	-2,0	-2,7	-19,3	-2,6	19,2
nov.	5,2	11,1	-0,8	0,2	-5,3	0,1	-12,5	6,3	17,1	-3,0	-32,9	0,0	7,2
dic.	4,4	12,0	0,1	-1,5	-6,2	0,6	4,0	2,0	-15,4	-1,6	13,1	5,9	-9,0
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
feb.	2,1	8,2	-2,4	-0,1	-3,6	0,2	5,8	-9,9	-9,9	1,3	21,7	2,5	-8,1

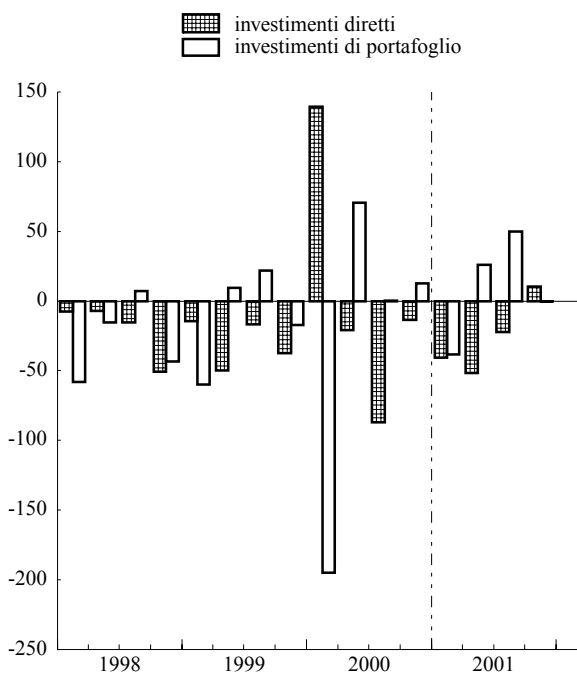
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
					Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 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	286,0	321,8	13,7	5,8	272,3	316,0	68,8	66,3	83,8	118,0	119,8	131,7
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.	69,0	76,9	3,3	1,7	65,6	75,2	15,1	15,1	22,4	29,1	28,1	31,0
4° trim.	72,0	75,7	3,6	1,5	68,4	74,2	19,3	20,3	22,0	23,2	27,2	30,6
	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	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5				
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3				
2000 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	58,6	58,0	10,2	8,2	16,3	38,6	67,5	79,5				
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.	12,9	13,5	2,2	1,7	3,9	8,6	18,5	20,5				
4° trim.	16,3	18,5	3,0	1,8	4,7	5,9	17,3	17,3				

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 dic.	-21,8	-10,5	-11,3	25,2	-2,8	28,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-227,8	-142,3	-85,5	123,1	77,4	45,7
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.	-46,6	-28,0	-18,5	24,1	15,7	8,5
4° trim.	-35,2	-28,6	-6,7	45,4	16,5	28,9
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.	-15,8	-16,3	0,5	14,2	10,7	3,6
ago.	-10,7	-5,9	-4,8	3,7	-1,9	5,6
set.	-20,1	-5,8	-14,2	6,2	6,9	-0,8
ott.	4,4	-11,8	16,2	-2,5	-8,7	6,1
nov.	-17,6	-6,8	-10,8	23,9	10,6	13,3
dic.	-22,0	-10,0	-12,1	24,0	14,6	9,4
2002 gen.	-4,8	-6,3	1,5	9,2	6,5	2,6
feb.	-20,0	-4,9	-15,1	10,1	3,1	6,9

Fonte: BCE.

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

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
	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 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	-239,1	240,2	0,6	4,4	3,8	-1,2	-219,4	229,2	-41,2	20,3	-178,2	208,9	-24,1	7,8
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.	-55,1	-17,7	1,0	-0,9	-0,1	0,0	-53,0	-30,1	-7,8	11,2	-45,2	-41,3	-3,0	13,3
4° tr.	-56,0	16,9	-0,4	3,7	1,8	4,2	-43,4	6,6	-15,7	-9,8	-27,7	16,4	-14,1	2,4
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.	46,3	-60,9	0,7	-0,4	-1,6	0,8	46,0	-67,3	-2,0	1,9	48,0	-69,2	1,2	6,0
ago.	-30,7	23,5	0,1	-2,4	1,7	-2,6	-31,6	24,9	-5,9	3,7	-25,7	21,2	-0,9	3,6
set.	-70,8	19,7	0,1	1,9	-0,1	1,7	-67,4	12,4	0,1	5,6	-67,5	6,7	-3,4	3,8
ott.	-33,3	14,0	-0,5	4,5	-0,4	2,1	-22,1	5,6	-3,4	1,6	-18,7	4,1	-10,3	1,7
nov.	-59,4	26,4	0,0	2,0	2,0	2,5	-52,3	22,6	-9,2	-13,9	-43,1	36,5	-9,1	-0,6
dic.	36,6	-23,5	0,1	-2,8	0,3	-0,4	31,0	-21,6	-3,2	2,6	34,1	-24,2	5,3	1,3
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
feb.	25,4	-3,7	-0,1	-3,8	1,2	-1,4	5,3	12,1	-6,0	1,4	11,3	10,7	19,0	-10,6

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento¹⁾**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 4° trim.	-0,9	2,9	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	0,6	4,8	5,4	0,0	-0,3	-0,3
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
4° trim.	-0,4	4,1	3,7	0,0	-0,4	-0,4

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 8.7

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

Fonte: BCE.

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

I0 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	99,1	99,4	99,3	100,1	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	87,0	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	84,6	-	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	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,1	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	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	88,8	86,4	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,5	89,7	86,7	92,0	88,6	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,6	89,5	-	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	89,4	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,6	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,3	86,3	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,1	87,1	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,4	89,4	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,7	89,8	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	90,0	89,9	-	92,8	89,4	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,8	89,0	-	91,3	87,9	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,9	90,0	-	91,9	88,5	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	90,2	90,2	-	91,6	88,2	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,3	89,2	-	91,1	87,6	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,5	89,0	-	91,2	87,9	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	89,9	89,4	-	91,7	88,0	0,886	115,8	1,466	0,614
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 apr.	0,5	0,5	0,4	-	0,5	0,2	1,1	0,9	-0,1	-0,3
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 apr.	-0,4	0,9	0,0	-	0,7	-0,4	-0,7	4,9	-4,1	-1,2

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.
9,14	7,43	7,62	1,401	1,654	6,91	1.163,2	1,619	apr.
0,8	0,0	-1,2	0,8	-0,9	1,1	0,5	1,1	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 apr.
0,3	-0,4	-6,1	0,8	-7,3	-0,7	-1,7	0,2	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 apr.

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.

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

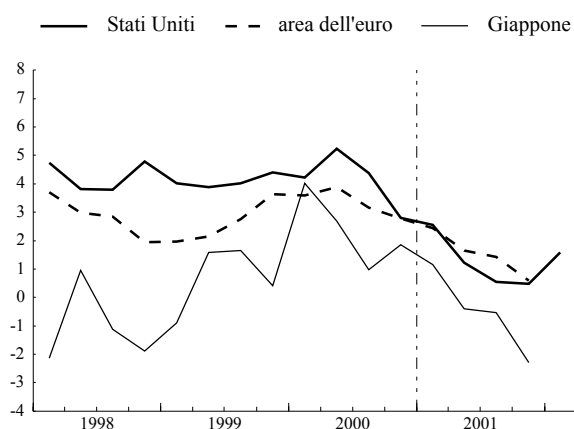
Indicatori economici e finanziari

(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	-4,2	4,8	8,8	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	9,5	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,0
4° trim.	1,9	3,7	0,5	-6,1	5,6	10,4	2,15	4,74	0,896	0,1	44,8
2002 1° trim.	1,3	.	1,6	-3,6	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	.	.
2001 nov. dic.	1,9 1,6	- -	- -	-6,1 -5,7	5,6 5,8	10,6 10,5	2,10 1,92	4,61 5,07	0,888 0,892	- -	- -
2002 gen. feb. mar. apr.	1,1 1,1 1,5 .	- - - -	- - - -	-4,3 -3,8 -2,7 .	5,6 5,5 5,7 .	9,7 9,4 8,5 .	1,82 1,90 1,99 1,97	5,00 4,90 5,28 5,21	0,883 0,870 0,876 0,886	- - - -	- - - -
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	5,9	-0,5	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 4° trim.	-0,8	-5,3	1,9	4,8	4,8	2,0	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,4	-0,2	1,2	-1,0	4,7	2,4	0,37	1,38	109,1	.	.
2° trim.	-0,7	3,7	-0,4	-5,6	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
3° trim.	-0,8	9,4	-0,5	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
4° trim.	-1,0	11,0	-2,3	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	-1,4	.	.	.	.	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2001 nov. dic.	-1,0 -1,2	10,8 12,7	- -	-13,4 -15,5	5,4 5,5	3,2 3,4	0,08 0,08	1,33 1,35	108,7 113,4	- -	- -
2002 gen. feb. mar. apr.	-1,4 -1,6 -1,2 .		- - - .	-11,4 -11,5 . .	5,3 5,3 . .	3,5 3,6 3,8 .	0,09 0,10 0,10 0,08	1,42 1,52 1,45 1,39	117,1 116,2 114,7 115,8	- - - -	- - - -

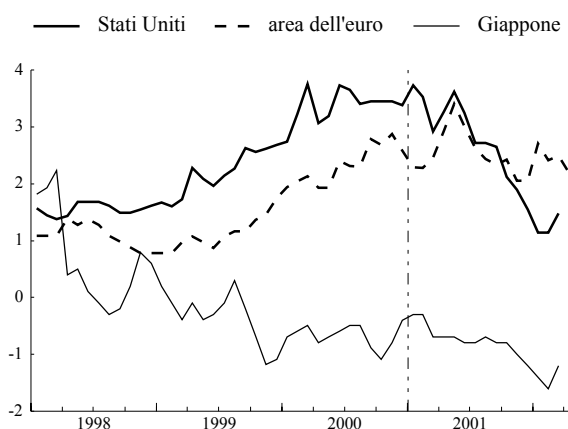
PIL a prezzi costanti

(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

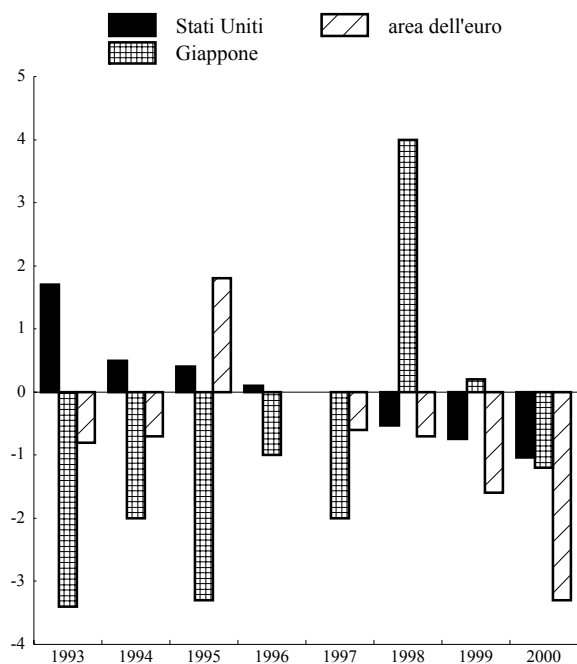
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

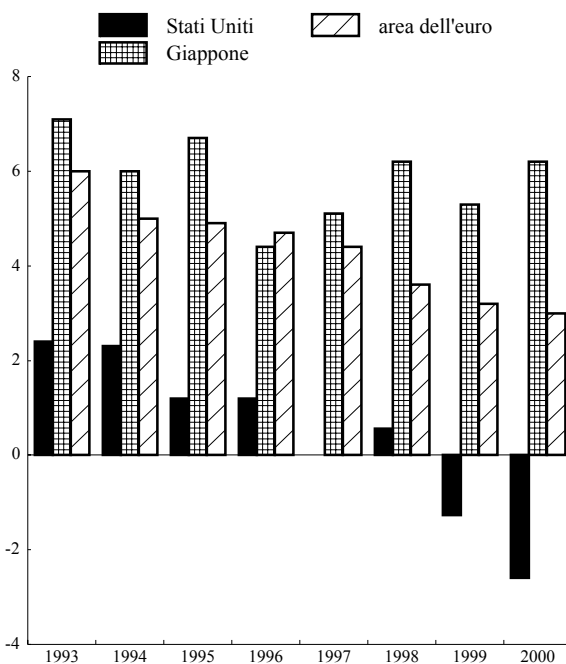
	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle 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	.	-7,6	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

$$(a) \quad X_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)^{\frac{1}{12}}$$

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

$$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)^{\frac{1}{12}}$$

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 $(I_t/I_{t-1} - 1) \times 100$. Infine, la media mobile a tre mesi per M3 è ottenuta come $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sui dodici mesi riportati nella tavola 2.4. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4, è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato csv).

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

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

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

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

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

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

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

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998. 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 30 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 5^a edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Altre statistiche

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



Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

4 gennaio 2000

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

5 gennaio 2000

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

15 gennaio 2000

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

20 gennaio 2000

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

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

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

3 febbraio 2000

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

17 febbraio e 2 marzo 2000

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

16 marzo 2000

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

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

30 marzo e 13 aprile 2000

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

27 aprile 2000

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

11 maggio e 25 maggio 2000

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

8 giugno 2000

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

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

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

19 giugno 2000

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

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

21 giugno 2000

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

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

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

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

31 agosto 2000

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

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

14 settembre 2000

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

5 ottobre 2000

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

19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre e 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
e 2 maggio 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

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 e Informazione 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.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

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.

La gestione delle liquidità da parte della BCE, maggio 2002.

La cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale, maggio 2002.

Implicazioni della sostituzione del contante in euro sull'andamento delle banconote e monete in circolazione, maggio 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.
- 3 *Estimating the trend of M3 income velocity undestying the reference value for monetary growth*, di C. Brand, D. Gestesmeier e B. Roffia, maggio 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. Detken, 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. Kapetanios, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altamari, 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. Bouthévilain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic division monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.

- 86 *Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.
- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.
- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. Loupías, 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. Visselaar e R. Albers, febbraio 2002.

- I23 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.
- I24 *Monetary policy, expectations and commitment*, di G. W. Evans e S. Honkapohja, febbraio 2002.
- I25 *Duration, volume and volatility impact of trades*, di S. Manganelli, febbraio 2002.
- I26 *Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*, di C. Monnet e E. Quintin, febbraio 2002.
- I27 *Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*, di S. Honkapohja e K. Mitra, febbraio 2002.
- I28 *Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*, di F. Smets e R. Wouters, marzo 2002.
- I29 *Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*, di A. al-Nowaihi e L. Stracca, marzo 2002.
- I30 *Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*, di E. Diewert, marzo 2002.
- I31 *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.
- I32 *Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective*, di O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, marzo 2002.
- I33 *Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?*, di A. Mourougane e M. Roma, marzo 2002.
- I34 *The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*, di B. Bode e J. Van Dalen, marzo 2002.
- I35 *The optimal mix of taxes on money, consumption and income*, di F. De Fiore e P. Teles, aprile 2002.
- I36 *Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*, di G. de Bondt, aprile 2002.
- I37 *Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*, di U. Bindseil, aprile 2002.
- I38 *“New” views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*, di F. P. Mongelli, aprile 2002.
- I39 *On currency crises and contagion*, di M. Fratzscher, 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 degli 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: raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998-dicembre 2001, marzo 2002.

Evolution of the 2002 cash changeover, aprile 2002.

TARGET Annual Report 2001, aprile 2002.

The single monetary policy in the euro area: general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, aprile 2002.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002, maggio 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.

