



BANCA CENTRALE EUROPEA

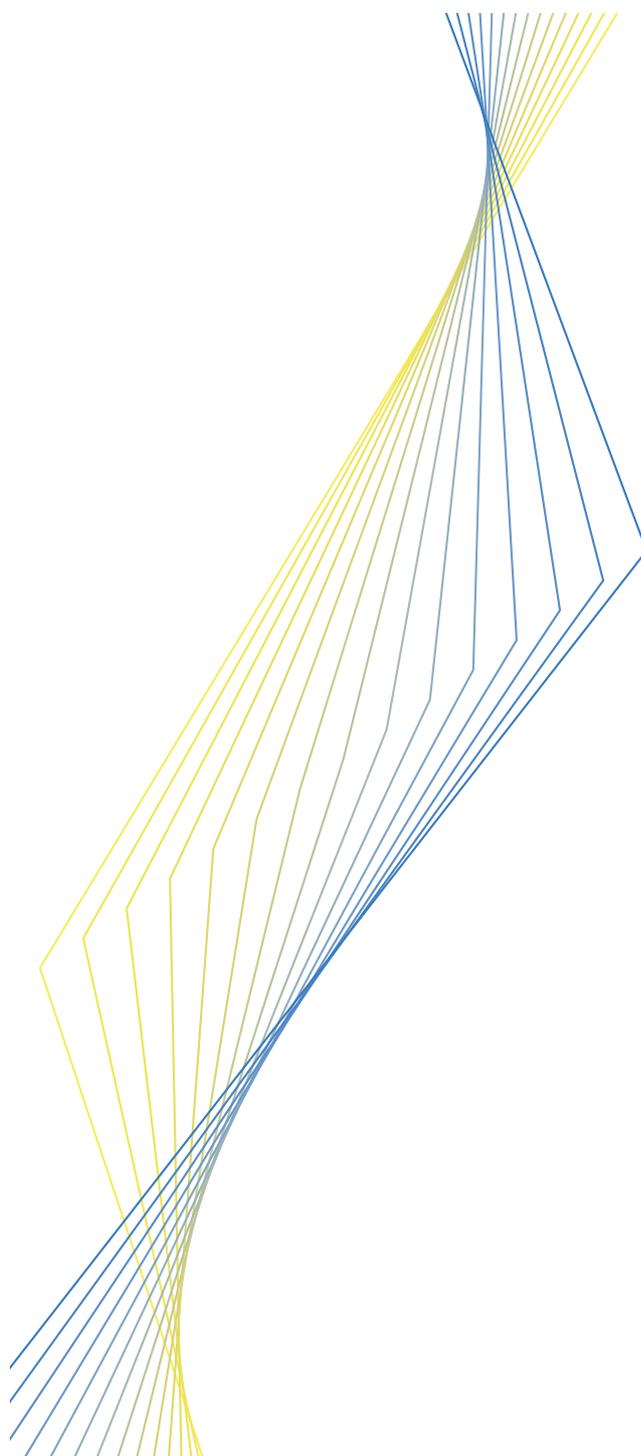
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Giugno 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Giugno 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 5 giugno 2002.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	31
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	37
La finanza pubblica	47
Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema	53
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	60
Riquadri:	
1 Le fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro fino alla fine del 2001	13
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 maggio 2002	21
3 Gli indicatori delle condizioni monetarie	24
4 L'accumularsi di shock all'inflazione dall'avvio della Terza fase della UEM	35
5 Raffronto tra i rallentamenti del 1998 e del 2001 nell'area dell'euro	40
6 Trasparenza dei conti pubblici nel contesto della sorveglianza multilaterale delle posizioni di bilancio	51
7 Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2001	56
8 Previsioni formulate da altre istituzioni	58
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	87*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	91*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta il 6 giugno 2002 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 3,25 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati mantenuti al 4,25 e al 2,25 per cento rispettivamente.

La decisione del Consiglio direttivo si basa su un'analisi complessiva degli andamenti monetari, finanziari ed economici nell'area dell'euro. Malgrado il recente calo dell'inflazione, le prospettive per la stabilità dei prezzi a medio termine sono state ritenute meno soddisfacenti rispetto ad alcuni mesi fa. Tuttavia, poiché a giudizio del Consiglio permangono incertezze riguardo alla futura evoluzione dell'economia, occorrono ulteriori evidenze prima di poter effettuare una valutazione esaustiva dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Al momento attuale, è quindi particolarmente importante che nella conduzione della politica monetaria si continui a vigilare sulla dinamica dei principali fattori da cui dipendono le prospettive per l'andamento dei prezzi.

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 incremento sui dodici mesi di M3 è scesa al 7,4 per cento nel periodo febbraio-aprile, dal 7,6 di gennaio-marzo. Il sostenuto ritmo di espansione di M3 continua a riflettere, in parte, le riallocazioni di portafoglio effettuate lo scorso autunno, quando le incertezze sull'evoluzione economica e finanziaria hanno sensibilmente rafforzato la domanda di attività liquide a breve termine incluse in questo aggregato. Sebbene la crescita di M3 abbia mostrato una moderazione agli inizi del 2002, indicando una certa inversione di tendenza nella ricomposizione dei portafogli, tale andamento ha subito di recente un'interruzione, a fronte di un aumento della domanda di M1. Negli ultimi mesi si sono inoltre stabilizzati i tassi di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato.

Passando all'esame del secondo pilastro, una stima preliminare dell'Eurostat relativa al primo

trimestre ha confermato le precedenti attese di una graduale ripresa della dinamica del prodotto nell'area dell'euro. Tale stima indica che il tasso di incremento del PIL sul periodo precedente si è portato dal -0,3 per cento osservato nell'ultimo trimestre del 2001 a un livello moderatamente positivo nel primo trimestre di quest'anno. Tale aumento è riconducibile al contributo positivo fornito dalle esportazioni nette, il quale ha più che compensato quello negativo della domanda interna. In maggio si è inoltre registrato un ulteriore miglioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, come emerge dai dati pubblicati dalla Commissione europea. Questa indicazione di una ripresa in atto trova ampio riscontro in altre indagini.

In prospettiva, tutte le previsioni elaborate da organizzazioni internazionali e le proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema (pubblicate in questa edizione del Bollettino) segnalano un rafforzamento della domanda sia interna che esterna, riconducibile alle favorevoli condizioni di finanziamento, alla solidità delle variabili economiche fondamentali e all'assenza di squilibri rilevanti nell'area dell'euro, nonché al miglioramento del contesto esterno. Nel complesso, da tali esercizi emerge che la crescita del PIL dell'area dovrebbe riportarsi, più avanti nell'anno, su livelli coerenti con quella potenziale. Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, il tasso di incremento medio annuo del prodotto si situerebbe in un intervallo dello 0,9-1,5 per cento nel 2002: esso ha subito meccanicamente una riduzione in conseguenza della debolezza dell'attività economica osservata nella seconda metà del 2001. Per il prossimo anno, in generale ci si attende che il tasso di crescita del PIL registri un ulteriore rafforzamento; in base alle proiezioni, esso si collocherebbe fra il 2,1 e il 3,1 per cento. Sebbene le prospettive delineate siano piuttosto positive, la valutazione della dinamica di breve periodo dell'attività economica rimane caratterizzata da incertezza. Inoltre, il futuro andamento delle quotazioni petrolifere e gli squilibri presenti nelle economie di altre regioni del mondo continuano a costituire fattori di rischio.

Per quanto riguarda i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica che il tasso di inflazione sui

dodici mesi misurato dallo IAPC è sceso in maggio al 2,0 per cento dal 2,4 di aprile. Tuttavia, questo calo è in gran parte riconducibile a un effetto base dovuto ai forti rincari dei beni alimentari non trasformati e dell'energia osservati nel maggio del 2001. Inoltre, nei primi mesi di quest'anno l'inflazione al consumo al netto delle componenti più variabili, rappresentate dall'energia e dai prodotti alimentari non trasformati, si è collocata su livelli costantemente elevati, riflettendo in particolare l'evoluzione dei prezzi dei servizi. Se da un lato, salvo sviluppi imprevisi, il tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC complessivo potrebbe diminuire ulteriormente nel breve periodo, dall'altro è probabile che esso si aggiri intorno al 2 per cento nella seconda metà di quest'anno. Secondo le proiezioni, l'inflazione al consumo sarebbe pari, in media, al 2,1-2,5 per cento nel 2002 e si situerebbe in un intervallo compreso tra l'1,3 e il 2,5 per cento nel 2003. Questi valori risultano notevolmente più elevati rispetto a quelli indicati nell'esercizio dello scorso dicembre. Un persistente apprezzamento del tasso di cambio dell'euro contribuirebbe a contenere le pressioni inflazionistiche; è tuttavia troppo presto per fornire una valutazione dell'impatto dei recenti andamenti sulle prospettive per l'evoluzione dei prezzi.

Lo scenario meno favorevole che si profila per l'inflazione è in parte riconducibile a una serie di shock avversi, ma piuttosto specifici, sui prezzi al consumo; fra questi, i rincari del greggio registrati nella prima parte dell'anno in corso. In linea di principio, gli effetti di tali shock dovrebbero gradualmente esaurirsi e, di conseguenza, non dovrebbero influenzare le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo, purché le precedenti tendenze al rialzo non si radichino nelle attese d'inflazione. Tuttavia, l'esito delle recenti contrattazioni salariali in alcuni paesi dell'area dell'euro desta preoccupazione, soprattutto per il potenziale impatto negativo sulla continuità del processo di creazione di posti di lavoro.

Al fine di evitare l'insorgere di pressioni inflazionistiche, che si ripercuoterebbero negativamente sulla competitività, sulla crescita dell'occupazione e sui consumi, è necessario che non si diffondano forti aumenti salariali a tutti i settori e i paesi dell'area dell'euro.

Quanto alle politiche di bilancio nell'area dell'euro, è indispensabile che tutti i paesi membri mantengano una prospettiva di medio periodo nel rispetto del quadro definito dal Patto di stabilità e crescita. Ciò consentirà di portare a buon fine la transizione verso saldi prossimi al pareggio o in avanzo e permetterà il regolare funzionamento degli stabilizzatori automatici in tutti i paesi dell'area. Pertanto, il Consiglio direttivo ha ribadito che gli Stati impegnati a conseguire posizioni prossime al pareggio entro il 2003-2004 devono tenere fede a questo obiettivo. Inoltre, i governi sono incoraggiati a portare avanti le riforme della spesa pubblica, in termini di livello e composizione, che agevoleranno il risanamento dei conti nazionali, creeranno un margine per ulteriori riduzioni delle imposte e alleggeriranno l'onere finanziario derivante dall'invecchiamento della popolazione.

Il programma di riforme e gli interventi urgenti di natura strutturale nei mercati finanziari, del lavoro e dei beni e servizi saranno oggetto degli imminenti *Indirizzi di massima per le politiche economiche*. Nel complesso, tali riforme rispondono alla sfida principale dell'area dell'euro, che consiste nell'espandere il potenziale di crescita non inflazionistica e nel ridurre gli ancora elevati livelli di disoccupazione. Il Consiglio direttivo esorta i paesi membri da un lato ad accelerare e approfondire le riforme strutturali, per fornire agli operatori economici adeguati incentivi a realizzare un miglioramento in termini di efficienza e imprenditorialità, e dall'altro a progredire nella creazione di un'economia fondata sulla conoscenza, come dichiarato nel programma del Consiglio europeo di Lisbona e riconfermato al vertice di Barcellona.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 6 giugno 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).

La crescita di M3 resta sostenuta in aprile

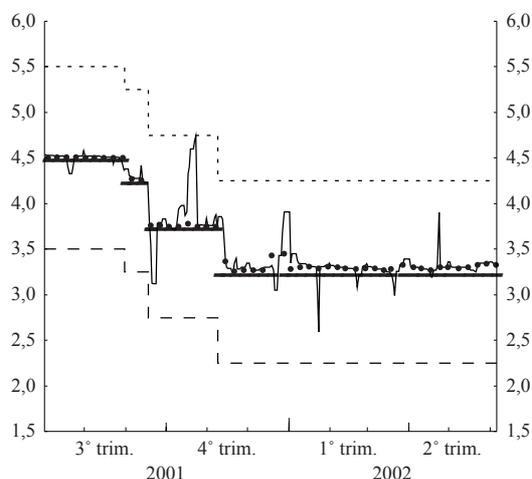
In aprile il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salito al 7,5 per cento, dal 7,3 del mese precedente. Si è così interrotto il rallentamento registrato da questo aggregato nei primi tre mesi dell'anno. Allo stesso tempo, nel trimestre febbraio-aprile 2002 la media a tre mesi è calata al

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

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



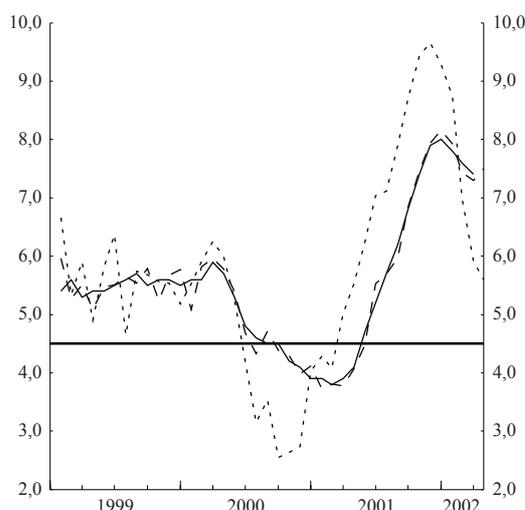
Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)

- - M3 (tasso di crescita sui dodici mesi)
- - - M3 (tasso di crescita semestrale annualizzato)
- M3 (media mobile centrata di tre mesi)
- valore di riferimento (4½ per cento)



Fonte: BCE.

7,5 per cento, dal 7,8 del periodo gennaio-marzo (cfr. figura 2). Il sostenuto ritmo di crescita sui dodici mesi di M3 riflette ancora in parte le ricomposizioni di portafoglio a favore di strumenti inclusi in questo aggregato effettuate nell'autunno del 2001, quando l'incertezza sull'evoluzione economica e sui mercati finanziari aveva fatto aumentare sensibilmente la domanda di attività liquide a breve termine.

Malgrado l'incremento di aprile, nei primi quattro mesi del 2002 la crescita di M3 si è nel complesso attenuata, come mostra, ad esempio, il perdurante calo del tasso di incremento di M3 sui sei mesi espresso in ragione d'anno (da un massimo del 9,7 per cento nel novembre del 2001 al 5,6 per cento in aprile di quest'anno). Il ritorno alla normalità dell'incertezza sui mercati finanziari, desumibile dalla riduzione della volatilità sui mercati azionari, e l'aumentata inclinazione della curva dei rendimenti avrebbero indotto gli agenti economici non solo ad arrestare i trasferimenti speculativi di fondi verso attività

comprese in M3, ma anche ad invertire le riallocazioni di portafoglio operate in passato. Questa inversione, tuttavia, sembra procedere ad un ritmo piuttosto lento; inoltre, si è di recente osservato un certo aumento della domanda di strumenti inclusi in M1. Tali andamenti potrebbero riflettere il fatto che l'espansione di M3 è stata sostenuta in misura crescente dai bassi costi opportunità delle sue componenti più liquide e dal rafforzamento dell'attività economica.

Per effetto della perdurante, sostenuta crescita di M3 persiste nell'area dell'euro un eccesso di liquidità, come si evince dall'evoluzione degli indicatori del *gap* monetario costruiti sulla base del valore di riferimento di M3. Il *gap* nominale, riportato nella figura 3, corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che si sarebbe osservato se la sua crescita fosse risultata in linea con il valore di riferimento (4½ per cento annuo) dal dicembre 1998 (scelto arbitrariamente come periodo base). Il *gap* monetario

reale corrisponde alla differenza tra il livello effettivo di M3, deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), e il livello di M3 in termini reali risultante da una crescita nominale di M3 pari al valore di riferimento e da un'inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi (sempre utilizzando dicembre 1998 come periodo base).

Nei primi quattro mesi dell'anno, sia il *gap* monetario nominale che quello reale hanno continuato ad indicare una situazione di abbondante liquidità nell'area dell'euro. A tale riguardo, la riduzione del *gap* monetario reale dalla fine dello scorso anno va interpretata attentamente, poiché essa è dovuta principalmente al fatto che agli inizi del 2002 l'inflazione al consumo si collocava su livelli superiori ai tassi corrispondenti alla stabilità dei prezzi.

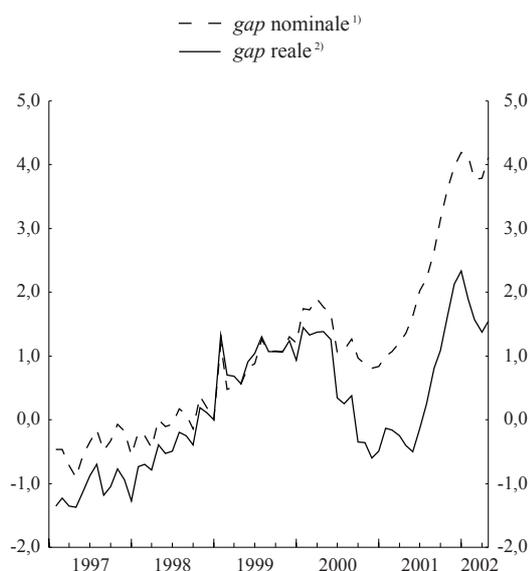
In conseguenza dei notevoli cambiamenti della struttura dei portafogli osservati nell'ultima parte del 2001 – e del fatto che la loro inversione è sinora avvenuta lentamente – nel primo trimestre di quest'anno la crescita sui dodici mesi di M3 ha continuato a situarsi notevolmente al di sopra del valore corrispondente alle sue determinanti fondamentali. Ciò risulta in modo particolarmente chiaro dal significativo ampliamento del *gap* fra la crescita di M3 e quella del PIL (entrambe misurate in termini reali), che non può essere spiegata dal calo dei costi opportunità di M3 negli ultimi mesi (cfr. figura 4, in particolare il riquadro inferiore).

Si rafforza la crescita dell'aggregato monetario ristretto M1

L'aumento della crescita sui dodici mesi di M3 in aprile deriva principalmente dalla dinamica più sostenuta dell'aggregato monetario ristretto M1 (il cui tasso di incremento è stato del 6,9 per cento, a fronte del 5,9 in marzo e del 5,5 in dicembre 2001). I bassi tassi di interesse a breve termine, e il conseguente basso costo opportunità di M1, hanno probabilmente contribuito al perdurare di una crescita sostenuta dei depositi a vista. È inoltre possibile che la ripresa dell'attività economica abbia determinato una maggiore domanda delle componenti comprese in M1 per scopi transattivi.

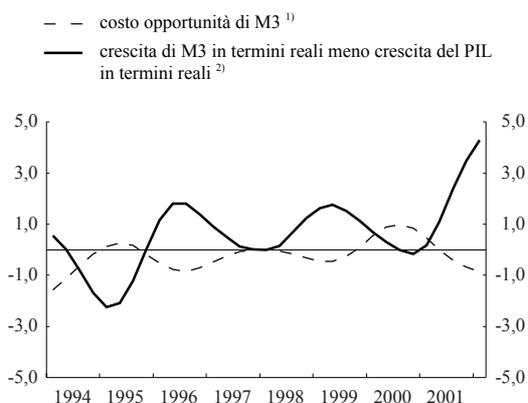
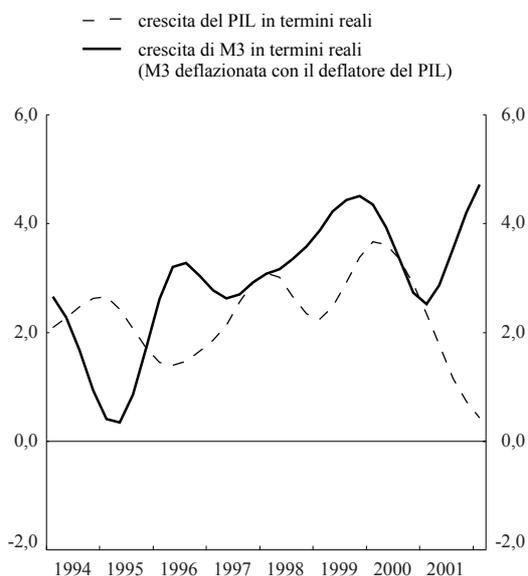
Figura 3
Stime del *gap* monetario nominale e reale

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3)



Fonte: BCE.

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

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

Fonte: BCE.

Nota: per il primo trimestre del 2002, si è ipotizzato un tasso di crescita sul periodo corrispondente del deflatore del PIL pari a quello del quarto trimestre del 2001.

- 1) Il costo opportunità di M3 è definito come la differenza tra il tasso di mercato monetario a tre mesi e il tasso di rendimento proprio di M3.
- 2) Differenza tra il tasso di crescita di M3, deflazionata con il deflatore del PIL, e il tasso di crescita del PIL in termini reali.

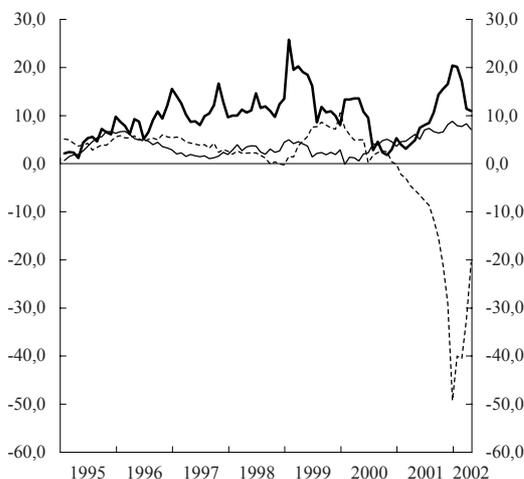
L'accelerazione di M1 in aprile riflette, in particolare, il recupero della crescita delle banconote e delle monete in circolazione. Dopo la notevole contrazione di questa componente nel corso del 2001, durante la fase precedente la sostituzione del contante, nei primi quattro mesi del 2002 gli agenti economici hanno iniziato a ricostituire le loro disponibilità di circolante. In base a dati destagionalizzati, l'incremento mensile di

questa voce è stato pari a 10,5 miliardi di euro in aprile, contro 9,2 miliardi in marzo. L'espansione delle banconote e delle monete in circolazione nel primo quadrimestre del 2002 potrebbe essere in larga misura il risultato di una inversione della precedente riallocazione da tale componente a quella dei depositi a breve termine inclusi in M3. Questi spostamenti, avvenendo tra componenti dell'aggregato, dovrebbero avere effetti modesti sulla sua crescita complessiva.

La crescita sui dodici mesi dei depositi a vista si è collocata al 12,4 per cento in aprile, rispetto al 12,1 di marzo e al 13,2 di dicembre 2001. Nel contempo, la dinamica di breve periodo di questa componente ha segnato un notevole rallentamento nei primi quattro mesi dell'anno, pur continuando ad evidenziare una crescita sostenuta. Il rallentamento, indicato dal calo del tasso di crescita sui sei mesi calcolato su dati destagionalizzati ed espresso in ragione d'anno (cfr. figura 5), potrebbe riflettere la già menzionata riallocazione a favore delle banconote e monete in circolazione.

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

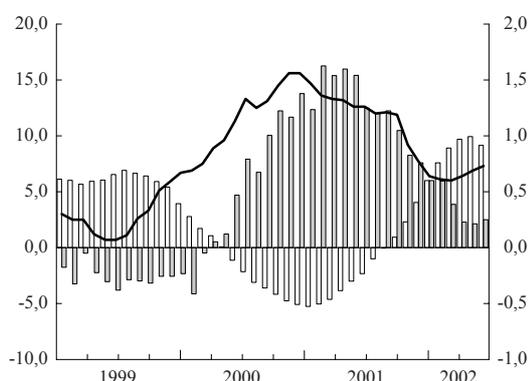
- depositi a vista
- depositi a breve termine diversi dai depositi a vista
- banconote e monete in circolazione



Fonte: BCE.

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

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



Fonte: BCE.

In aprile, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è sceso al 6,0 per cento, dal 6,5 del mese precedente. Come emerge dalla figura 6, negli ultimi mesi i depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) e i depositi a tempo a breve termine (con durata prestabilita fino a due anni) paiono aver segnato un'inversione di tendenza. Il tasso di crescita dei depositi a risparmio a breve avrebbe raggiunto un punto massimo nei primi mesi del 2002, per poi iniziare a scendere; per contro, nello stesso periodo, l'andamento calante dei depositi a tempo a breve termine si è arrestato dopo aver toccato il minimo in aprile. Questi andamenti divergenti potrebbero essere dovuti all'interruzione della riduzione del differenziale di interesse fra le due classi di depositi, che era stato verosimilmente un fattore determinante dei loro andamenti divergenti nel 2001.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è salito lievemente in aprile, al 14,3 per cento dal 14,1 di marzo; l'aumento tuttavia è da ricondurre principalmente a un effetto base.

Tavola I**Componenti di M3***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)*

	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 aprile
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>						
M1	2,5	2,5	3,8	5,5	6,2	6,9
di cui:						
Banconote e monete in circolazione	-1,2	-3,2	-7,5	-18,5	-28,0	-21,7
Depositi a vista	3,3	3,7	6,1	10,4	13,0	12,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	3,4	4,4	4,9	5,8	6,7	6,0
M2	3,0	3,5	4,4	5,7	6,4	6,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	9,4	10,5	16,4	20,9	15,8	14,3
M3	3,8	4,4	5,9	7,6	7,7	7,5
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>						
Banconote e monete in circolazione	-1,3	-3,3	-7,4	-18,4	-27,8	-21,9
Depositi a vista	3,3	3,9	6,2	10,1	13,0	12,5
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	15,3	13,9	10,9	6,9	3,4	2,5
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	-4,7	-2,6	0,5	5,0	9,1	9,1
Operazioni pronti contro termine	20,7	15,5	20,5	19,8	4,9	2,6
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di mercato monetario	5,4	11,2	20,5	30,1	33,3	31,0
Obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni	6,2	1,8	1,9	2,7	-5,6	-7,0

Fonte: BCE.

Tavola 2

Principali contropartite di M3

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

	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 aprile
Passività finanziarie a più lungo termine	3,8	3,1	2,2	2,9	3,2	3,7
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,2	0,8
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	12,2	8,2	1,2	-5,7	-11,5	-13,3
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	6,3	5,2	4,4	5,9	6,6	7,2
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,6	5,4	5,6	5,2	5,1	4,4
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-7,4	-5,3	-1,9	-0,5	1,8	2,2
Titoli non azionari	-12,3	-8,2	-2,3	-0,5	3,7	4,7
Prestiti	-0,1	-1,3	-1,4	-0,7	-0,9	-1,3
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	9,8	8,8	7,8	6,9	6,1	5,1
Titoli non azionari	18,7	23,5	24,5	24,0	22,4	15,2
Azioni e altri titoli di capitale	13,7	8,0	4,5	3,1	2,1	-4,7
Prestiti	9,1	8,2	7,4	6,5	5,7	5,5
<i>Per memoria: scomposizione per settore dei prestiti (dati di fine trimestre)¹⁾</i>						
<i>Alle società non finanziarie</i>	<i>10,1</i>	<i>9,0</i>	<i>7,5</i>	<i>6,2</i>	<i>4,9</i>	<i>.</i>
<i>Alle famiglie</i>	<i>6,5</i>	<i>6,2</i>	<i>5,9</i>	<i>5,4</i>	<i>5,4</i>	<i>.</i>
<i>Credito al consumo²⁾</i>	<i>4,5</i>	<i>5,2</i>	<i>3,6</i>	<i>3,5</i>	<i>4,5</i>	<i>.</i>
<i>Mutui per l'acquisto di abitazioni²⁾</i>	<i>8,2</i>	<i>7,6</i>	<i>7,7</i>	<i>6,8</i>	<i>6,9</i>	<i>.</i>
<i>Altri prestiti</i>	<i>3,1</i>	<i>2,7</i>	<i>2,1</i>	<i>2,1</i>	<i>1,2</i>	<i>.</i>

Fonte: BCE.

- 1) I tassi di crescita sono calcolati sulla base dei dati di flusso ovunque questi siano disponibili. Le definizioni dei settori corrispondono a quelle del SEC 95. Per ulteriori dettagli, cfr. la nota alla tavola 2.5 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino e le relative Note tecniche. Eventuali differenze tra i totali parziali e le loro componenti sono dovute ad arrotondamenti.
- 2) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.

Questi tassi sono risultati notevolmente inferiori a quelli registrati nell'ultimo trimestre del 2001 (20,9 per cento in media), quando la domanda di strumenti negoziabili era stata alimentata dalle riallocazioni di portafogli a favore di attività liquide a breve termine. Inoltre, la dinamica di breve periodo di questi strumenti ha subito un significativo rallentamento, come mostrato ad esempio dalla riduzione dell'incremento sui sei mesi espresso in ragione d'anno, dal 26,0 per cento di ottobre 2001 al 3,8 di aprile 2002; ciò conferma che agli inizi dell'anno in corso si è avuta una qualche inversione nella direzione delle allocazioni di portafoglio.

Il rallentamento dei prestiti al settore privato sembra aver toccato il punto di minimo

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale concesso dalle IFM ai residenti dell'area dell'euro è stato del 4,4 per cento in aprile, a fronte del 4,9 nel mese precedente. Questo andamento rispecchia un rallentamento del credito sia alle Amministrazioni pubbliche che al settore privato.

Nonostante il calo registrato fra marzo e aprile (dal 3,0 al 2,2 per cento), nei primi quattro mesi del 2002 la dinamica del credito alle Amministrazioni pubbliche ha segnato un recupero rispetto ai tassi di variazione negativi osservati nel 2001 (cfr. tavola 2). Fra le componenti del credito al settore pubblico, la ripresa è ascrivibile al marcato aumento dei titoli di debito delle Amministrazioni pubbliche detenuti dalle IFM, mentre i prestiti hanno continuato a mostrare in aprile un tasso di variazione negativo. La ripresa del credito alle Amministrazioni pubbliche nel 2002 riflette probabilmente il maggiore fabbisogno finanziario di questo settore nel contesto di un deterioramento dei conti pubblici, come dimostra altresì l'aumento delle emissioni di titoli di debito delle Amministrazioni pubbliche nel primo trimestre del 2002 (cfr. la sezione seguente sulle emissioni di titoli di debito).

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato è sceso al 5,1 per cento in aprile, dal 5,4 del mese precedente. L'andamento è interamente riconducibile alla minore crescita delle consistenze di titoli emessi dal settore privato.

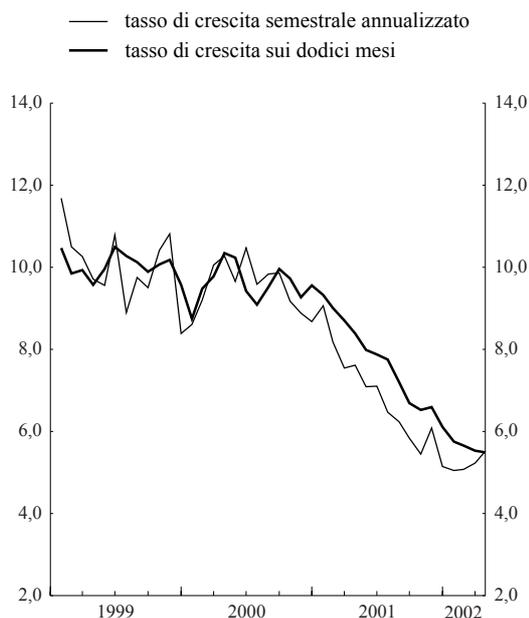
Nel contempo, l'espansione dei prestiti si è stabilizzata al 5,5 per cento, il che fa ritenere che la tendenza calante di questa componente si sia arrestata. Questa ipotesi è suffragata dagli andamenti di breve periodo dei prestiti al settore privato: il tasso di crescita sui sei mesi, espresso in ragione d'anno, è salito al 5,5 per cento in aprile, dal 5,2 del mese precedente (cfr. figura 7). Sulla base di queste evidenze, il rallentamento dei prestiti al settore privato sembra essersi interrotto, probabilmente per effetto della ripresa dell'attività economica reale e del livello piuttosto basso dei tassi di interesse bancari prevalenti nell'area dell'euro negli ultimi mesi.

La scomposizione trimestrale dei prestiti al settore privato non finanziario, ora disponibile per il primo trimestre del 2002 (cfr. tavola 2 e figura 8), mostra che in questo periodo la crescita sui dodici mesi dei prestiti concessi dalle IFM alle famiglie è rimasta invariata, al 5,4 per cento, mentre quella dei prestiti alle società non finanziarie ha continuato a diminuire (al 4,9 per cento, dal 6,2 del quarto trimestre del 2001).

Fra le componenti del credito alle famiglie, nel periodo in esame vi è stato un lieve incremento

Figura 7
Prestiti al settore privato

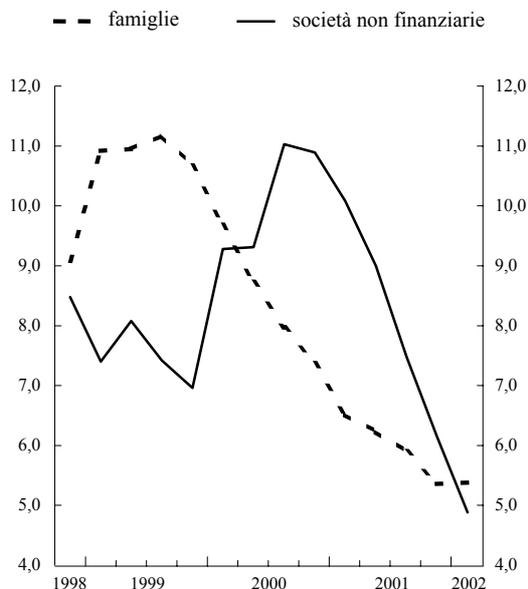
(dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 8
Scomposizione dei prestiti al settore privato non-finanziario

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

della crescita sui dodici mesi dei mutui per l'acquisto di abitazioni, nonché una accelerazione più significativa del credito al consumo (che era stato caratterizzato da una crescita contenuta nella seconda metà del 2001). Gli incrementi registrati da queste due componenti, tuttavia, sono stati compensati dal calo della crescita degli altri prestiti alle famiglie (questa voce residuale comprende prevalentemente prestiti finalizzati all'attività professionale o all'istruzione, ovvero al consolidamento dei debiti delle famiglie). Per quanto concerne le società non finanziarie, la minore crescita dei prestiti a questo settore è interamente dovuta all'ulteriore brusco calo del tasso di variazione dei prestiti con scadenza fino a un anno (cfr. il riquadro I per ulteriori informazioni sugli andamenti recenti dei finanziamenti al settore non finanziario).

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) ha continuato a salire, anche se a un ritmo relativamente lento, portandosi al 3,7 per cento in aprile da un tasso medio del 3,2 e del 2,9 per cento rispettivamente nel primo trimestre del 2002 e nell'ultimo del 2001. Il rafforzamento

Riquadro I

Le fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro fino alla fine del 2001

La pubblicazione dei conti finanziari trimestrali relativi ai settori non finanziari dell'area dell'euro del quarto trimestre 2001 consente di effettuare un'analisi delle decisioni di finanziamento e di investimento finanziario di tali settori fino alla fine del 2001. Le tavole A e B presentano una sintesi dei relativi andamenti. Per ulteriori dettagli si veda la tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino.

Nel complesso, questi dati mostrano una riduzione del tasso di crescita delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari dei settori non finanziari nel quarto trimestre 2001 sul trimestre corrispondente del 2000, in linea con la debolezza della crescita economica in quel periodo. La flessione del tasso di crescita delle fonti di finanziamento, sceso al 4,7 per cento, ha seguito una fase di crescita relativamente elevata e stabile, pari al 6 per cento circa, tra il 1998 e il secondo trimestre 2001 (cfr. tavola A). In particolare, il tasso di crescita delle fonti di finanziamento a breve termine per le società non finanziarie, spinto nel 2000 dall'intensa attività di fusione e acquisizione e dall'elevata dinamica dell'attività economica, è notevolmente calato. Anche la crescita del ricorso all'emissione di azioni quotate è diminuita in misura significativa nella seconda metà del 2001. Sono diminuiti i prestiti a breve termine delle famiglie, mentre la crescita di quelli a lungo termine ha subito solo un modesto calo. Per quanto riguarda gli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro, il tasso di crescita ha

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

	Fonti di finanziamento	Fonti di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche					Fonti di finanziamento delle società non finanziarie					Fonti di finanziamento delle famiglie ³⁾	
		Prestiti	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro		Titoli non azionari	di cui: detenuti da IFM dell'area dell'euro		Prestiti	di cui: concessi da IFM dell'area dell'euro		Titoli non azionari	Azioni quotate	di cui: prestiti concessi da IFM dell'area dell'euro ³⁾
Tassi di crescita sul periodo corrispondente (calcolati sui dati di fine periodo)²⁾													
1998 4° trimestre	6,0	3,2	-1,2	-0,4	4,4	3,2	7,1	9,0	8,5	8,5	4,9	8,9	9,1
1999 4° trimestre	6,0	2,3	-1,2	0,4	3,0	2,4	6,8	8,3	7,0	14,3	4,7	10,7	10,7
2000 4° trimestre	6,3	1,8	-1,5	-0,9	2,6	-10,6	8,9	15,0	10,9	15,6	4,2	7,2	7,4
2001 1° trimestre	6,1	1,5	-1,1	-0,4	2,0	-11,9	8,7	13,4	10,1	25,2	4,6	6,3	6,5
2° trimestre	6,2	2,0	-2,3	-1,8	3,0	-4,0	8,6	11,3	9,0	27,4	5,3	6,2	6,2
3° trimestre	5,5	2,4	-1,2	-0,7	3,1	-1,6	7,2	9,5	7,5	24,7	4,1	5,7	5,9
4° trimestre	4,7	2,5	-1,3	-1,0	3,3	1,0	5,7	6,7	6,2	23,8	3,1	5,6	5,4
Contributo percentuale al totale annuo dei finanziamenti (flussi sui quattro trimestri)													
1998 4° trimestre	100	20	-2	0	21	5	49	30	25	4	14	31	29
1999 4° trimestre	100	13	-1	0	14	4	50	27	20	6	16	37	33
2000 4° trimestre	100	9	-1	-1	10	-14	69	44	28	6	18	23	21
2001 4° trimestre	100	16	-2	-1	16	2	60	29	23	14	16	24	21
Quota percentuale sul totale delle fonti di finanziamento nel 4° trimestre 2001 (consistenze)													
	100	31	6	5	25	7	48	22	18	3	21	21	20

Fonte: BCE.

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

registrato una flessione rispetto al livello massimo dell'8 per cento circa, registrato nel primo trimestre 2001, al 5,4 per cento nel quarto trimestre (cfr. tavola B). Gli operatori economici hanno mostrato una forte preferenza per la liquidità rispetto ai titoli azionari, in un contesto di incertezza dei mercati finanziari e di preoccupazioni riguardanti la redditività e le pratiche contabili delle società. Le significative perdite registrate a livello di società capogruppo negli ultimi due anni possono avere altresì contribuito a questa maggiore cautela negli investimenti.

Fonti di finanziamento dei settori non finanziari

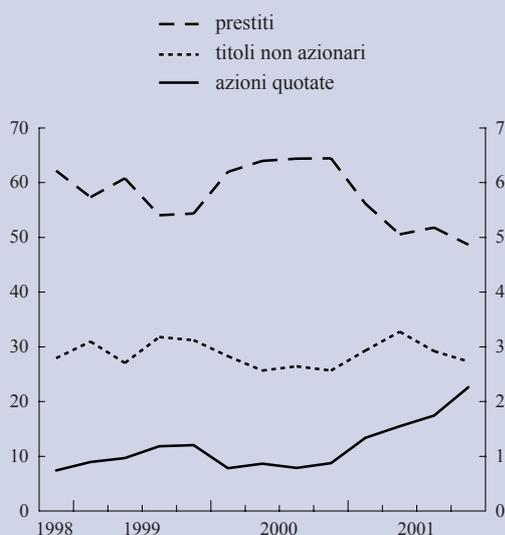
Nel quarto trimestre del 2001, il tasso di crescita sul trimestre corrispondente delle fonti di finanziamento dei settori non finanziari ha continuato a calare fino al 5,7 per cento, dal 7,2 per cento del terzo trimestre. Questa notevole flessione è principalmente riconducibile al calo della crescita dei prestiti, passata al 6,7 per cento dal 9,5 per cento del trimestre precedente. Ciò rispecchia sia l'evoluzione ciclica sia un effetto base: il venir meno dal calcolo del tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'importo eccezionalmente elevato dei prestiti nel quarto trimestre 2000, in parte legato al finanziamento delle attività di fusione e acquisizione e dell'acquisto delle licenze UMTS. Con riferimento alle società non finanziarie, il tasso di crescita dei prestiti a breve termine (con scadenza fino a un anno) è bruscamente calato al 2,2 per cento nel quarto trimestre 2001, dal 5,5 per cento del trimestre precedente, mentre quello relativo ai prestiti a lungo termine (con scadenza oltre un anno) è sceso al 9,3 per cento, dall'11,8 per cento del terzo trimestre.

Anche l'emissione di azioni quotate ha contribuito a rallentare la crescita delle fonti di finanziamento per le società non finanziarie. La crescita del ricorso all'emissione di azioni quotate è scesa al 3,1 per cento nel periodo di riferimento, raggiungendo il livello più basso dall'inizio del 1999. Per contro, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi da società non finanziarie si è mantenuto a un livello elevato, nel medesimo periodo (23,8 per cento). In particolare, quello dei titoli di debito a lungo termine emessi da società non finanziarie è aumentato al 20,5 per cento, rispetto al 18,9 per cento del terzo trimestre, riflettendo in parte, probabilmente, una sostituzione di precedenti prestiti di prefinanziamento

connessi con attività di fusione e acquisizione e con l'acquisto delle licenze UMTS. Anche la crescita dei titoli di debito a breve termine emessi da società non finanziarie si è mantenuta elevata nel quarto trimestre 2001 (34,5 per cento), nonostante il calo rispetto al 43,0 per cento registrato nel trimestre precedente.

Figura A: Fonti di finanziamento delle società non finanziarie nell'area dell'euro

(percentuali sul totale annuo delle fonti di finanziamento)



Fonte: BCE.

Nota: il totale annuo delle fonti di finanziamento è calcolato come somma dei flussi nei quattro trimestri. I finanziamenti includono prestiti, titoli non azionari, azioni quotate e riserve per fondi pensione delle società non finanziarie.

I titoli di debito hanno una scarsa incidenza sul totale delle passività delle società non finanziarie (solo il 6,9 per cento, alla fine del 2001, rispetto al 46,1 per cento riferibile ai prestiti). Nondimeno, il finanziamento annuo (vale a dire, la somma dei flussi dei quattro trimestri) delle società non finanziarie rappresentato da titoli di debito è stato pari al 22,6 per cento del finanziamento complessivo per il 2001, contro l'8,7 per cento dell'anno precedente (cfr. figura A). Per contro, la quota del finanziamento annuo costituita da prestiti è stata del 48,7 per cento, rispetto al 64,5 per cento del 2000. L'incidenza delle azioni quotate sul finanziamento annuo complessivo delle società non finanziarie è diminuita solo moderatamente, raggiungendo il 27,3 per cento nel 2001. Ciò ha principalmente rispecchiato un elevato ricorso all'emissione nella prima metà dell'anno, mentre esso è stato eccezionalmente basso nella seconda metà. Per il 2001 nel suo complesso, il ricorso all'emissione è stato

pertanto solo leggermente inferiore alla sua incidenza media sul finanziamento annuo complessivo delle società non finanziarie per il periodo 1998- 2001 (28,7 per cento). Un fenomeno notevole osservato negli ultimi anni consiste nella crescita costantemente più elevata dei prestiti concessi da intermediari finanziari diversi dalle IFM rispetto a quelli concessi dalle IFM. Nondimeno, nell'ultimo trimestre 2001 questi andamenti divergenti si sono avvicinati in misura significativa.

Il tasso di crescita sul trimestre corrispondente dei prestiti concessi dalle IFM e da altre istituzioni finanziarie al settore delle famiglie ha fatto registrare un'ulteriore flessione nel quarto trimestre 2001, al 5,6 per cento. Il tasso è in continua diminuzione dal terzo trimestre 1999. Nel quarto trimestre 2001, si sono anche ridotti i prestiti a breve termine alle famiglie (-0,5 per cento), principalmente costituiti da crediti al consumo. Per contro, la crescita dei prestiti a lungo termine, che rappresentavano il 91,6 per cento dell'ammontare totale dei prestiti alle famiglie nel quarto trimestre 2001 e che sono in gran parte costituiti da mutui per l'acquisto di abitazioni, si è mantenuta stabile rispetto al trimestre precedente (6,2 per cento). Mentre il brusco calo del tasso di crescita dei prestiti a breve termine alle famiglie è ampiamente riconducibile all'indebolimento dell'attività economica nel 2001, l'andamento di quello dei prestiti a lungo termine rispecchia in parte la diminuzione dei tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni nel corso del 2001 e la relativa stabilità dei mercati immobiliari nell'area dell'euro.

Mentre i prestiti alle Amministrazioni pubbliche hanno continuato a diminuire nel quarto trimestre 2001 (-1,3 per cento), il tasso di crescita dei titoli di debito emessi dalle stesse è ulteriormente aumentato, al 3,3 per cento. Per ciò

Tavola B: Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro¹⁾

	Investimenti finanziari										Per memoria: M3
	Banconote, monete, depositi e strumenti negoziabili a breve termine	Banconote, monete e depositi ³⁾	Titoli non azionari a breve termine	Quote di fondi comuni monetari	Strumenti negoziabili a lungo termine e riserve tecniche di assicurazione	Titoli non azionari a lungo termine	Azioni quotate	Quote di fondi comuni (esclusi quelli monetari)	Riserve tecniche di assicurazione		
Tassi di crescita sul periodo corrispondente (calcolati sui dati di fine periodo)²⁾											
1998 4° trimestre	5,6	1,8	3,2	-24,0	-4,3	8,6	-5,0	6,1	31,3	8,7	4,9
1999 4° trimestre	5,9	2,5	2,8	-10,1	7,3	8,2	2,5	7,2	13,5	9,4	5,6
2000 1° trimestre	6,8	3,3	2,9	23,2	-1,2	8,8	6,3	11,3	7,1	8,4	4,2
2001 1° trimestre	7,8	4,8	3,2	56,3	4,3	9,5	10,8	13,3	5,4	7,5	3,8
2° trimestre	7,7	5,5	4,0	41,6	12,1	8,9	9,8	13,2	3,7	7,4	4,4
3° trimestre	6,8	6,3	4,7	30,0	22,7	7,0	7,7	8,7	3,3	7,1	6,0
4° trimestre	5,4	6,5	5,0	20,5	28,6	4,8	7,4	2,1	2,2	7,4	7,6
Contributo percentuale al totale annuo degli investimenti finanziari (flussi sui quattro trimestri)											
1998 4° trimestre	100	14	23	-8	-1	86	-11	15	49	33	3
1999 4° trimestre	100	17	18	-2	2	83	5	20	25	34	3
2000 4° trimestre	100	18	15	4	0	82	10	34	12	26	2
2001 4° trimestre	100	43	31	5	7	57	15	8	5	30	5
Quota percentuale sul totale degli investimenti finanziari sul 4° trimestre 2001 (consistenze)											
	100	38	35	1	2	62	11	18	11	23	36

Fonte: BCE.

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

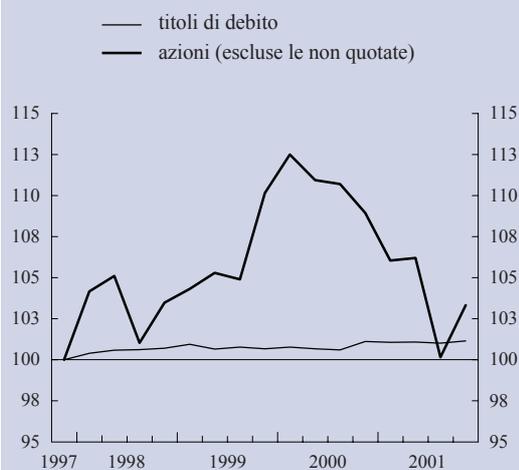
che concerne la struttura per scadenza del finanziamento, il tasso di crescita dei finanziamenti a breve termine per le Amministrazioni pubbliche è considerevolmente aumentato nel trimestre di riferimento (all'8,1 per cento), mentre quello riferito ai finanziamenti a lungo termine si è mantenuto relativamente basso (1,7 per cento). Questo rispecchia gli accresciuti fabbisogni di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche, in un contesto di debolezza dell'attività economica nel 2001 e, presumibilmente, una reazione alla crescente inclinazione della curva dei rendimenti. Per le Amministrazioni pubbliche, l'incidenza dell'indebitamento a breve termine su quello complessivo, pertanto, è leggermente salita al 13,1 per cento alla fine del 2001, contro il 12,7 per cento dell'anno precedente.

Investimenti finanziari dei settori non finanziari

Nel quarto trimestre del 2001, il tasso di crescita degli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro ha continuato a calare, collocandosi al 5,4 per cento, dal 6,8 per cento del trimestre precedente (cfr. tavola B). Nel complesso, è stata osservata una forte preferenza per le attività liquide (fatta eccezione per le banconote e le monete, influenzate negativamente dalla sostituzione del contante in euro) e un calo della domanda di azioni quotate: entrambi i fenomeni sono chiaramente riconducibili all'incertezza prevalente sui mercati finanziari dopo gli attacchi terroristici agli Stati Uniti dell'11 settembre 2001. Questi andamenti confermano la valutazione secondo

Figura B: Guadagni derivanti da effetti di valutazione dei settori non finanziari dell'area dell'euro, suddivisi per strumento

(variazioni delle valutazioni cumulate trimestralmente, consistenze di attività finanziarie nel quarto trim. 1997 = 100)



Fonte: BCE.

Nota: i guadagni (+) e le perdite (-) sono calcolate come differenza tra la variazione delle consistenze in essere e le transazioni. In alcuni casi, essi possono comunque includere altri flussi, in particolare per effetto di riclassificazioni.

la quale l'accelerazione di M3 allora osservata era il risultato di notevoli riallocazioni di portafoglio e di natura temporanea¹⁾.

I depositi *overnight* e i depositi rimborsabili con preavviso hanno registrato una forte espansione. Inoltre, nel quarto trimestre 2001, il tasso di crescita sul trimestre corrispondente degli investimenti in quote di fondi comuni monetari da parte del settore non finanziario è ulteriormente aumentato, al 28,6 per cento.

Per contro, la crescita degli investimenti in azioni quotate ha subito una brusca flessione, al 2,1 per cento, nello stesso periodo, rispetto all'8,7 per cento del trimestre precedente, in parte a causa di un effetto base. I settori non finanziari hanno addirittura disinvestito da azioni quotate nel periodo di riferimento, riflettendo una chiara preferenza per attività liquide a breve termine. Le preoccupazioni degli investitori con riguardo alle prospettive di reddito delle imprese e l'incertezza legata alle pratiche di bilancio hanno probabilmente avuto un ruolo. Anche la crescita degli investimenti in quote di fondi comuni, escluse quelle di fondi comuni monetari, è calata al 2,2 per cento dal 3,3 per cento del terzo trimestre 2001. Il calo delle quotazioni azionarie negli ultimi due anni (no-

1) Ciò è in linea con quanto osservato nell'analisi monetaria del settore delle istituzioni diverse dalle IFM. Tale settore include i residenti nell'area dell'euro che non fanno parte delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM, vale a dire l'Eurosistema, le istituzioni creditizie e i fondi comuni monetari aventi sede nell'area). Di conseguenza, il settore delle istituzioni diverse dalle IFM comprende istituzioni finanziarie non monetarie (in particolare, le compagnie assicurative). Per contro, il settore non finanziario è composto unicamente da famiglie, società non finanziarie e Amministrazioni pubbliche.

Anche la crescita sul trimestre corrispondente degli investimenti in titoli diversi dalle azioni, nel quarto trimestre 2001, è scesa all'8,8 per cento dal 10,0 per cento del trimestre precedente, benché il calo sia stato moderato rispetto a quello delle azioni. Il tasso di crescita degli investimenti in titoli di debito a breve termine è leggermente calato, ma si è mantenuto a livelli elevati (20,5 per cento nel periodo di riferimento). Nonostante la generale preferenza per le attività a breve termine da parte degli investitori, anche l'investimento in titoli di debito a lungo termine è rimasto elevato. La crescita dell'investimento in titoli di debito a lungo termine da parte dei settori non finanziari è stata del 7,4 per cento, rispetto al 7,7 per cento del trimestre precedente. Questo potrebbe essere riconducibile alla maggiore emissione di titoli di debito da parte delle Amministrazioni pubbliche, oltre che a un certo impatto di un aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti. Gli investimenti in strumenti assicurativi (inclusi nella voce "riserve tecniche di assicurazione") si è altresì mantenuto forte, rispecchiando decisioni di investimento a lungo termine.

della crescita di questa controparte di M3 riflette probabilmente l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti osservato negli ultimi mesi.

Infine, in contrasto con i flussi mensili negativi osservati nei primi tre mesi del 2002, in aprile la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 6,8 miliardi di euro sulla base di dati non destagionalizzati. In termini di flussi annui, nel periodo di dodici mesi terminato ad aprile, la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 113,5 miliardi di euro, contro 70,2 miliardi nei dodici mesi fino a marzo (cfr. figura 9). Va notato che la notevole crescita degli afflussi registrata nei primi

mesi del 2002 deriva principalmente dagli effetti base connessi alla marcata contrazione di questa controparte nel periodo corrispondente del 2001.

Gli andamenti monetari suggeriscono un'inversione delle riallocazioni di portafoglio più lenta di quanto precedentemente atteso

In sintesi, gli andamenti monetari recenti mostrano una moderazione della dinamica della moneta nei primi quattro mesi del 2002, che potrebbe essere indicativa di una certa inversione delle precedenti riallocazioni di portafoglio a favore di M3. Tuttavia, il ritorno su livelli normali della crescita di M3 procede a un ritmo molto lento. A riguardo, come suggerisce anche l'accelerazione di M1, i bassi costi opportunità, in particolare delle componenti più liquide di M3, potrebbero aver sostenuto la domanda di moneta. L'evoluzione recente dei prestiti al settore privato evidenzia una stabilizzazione, di riflesso probabilmente alla ripresa dell'attività economica e alle favorevoli condizioni di finanziamento nell'area dell'euro.

Nel complesso, le informazioni relative al primo pilastro iniziano a segnalare la presenza di rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi. L'eccesso di liquidità nell'area dell'euro resta ampio, destando preoccupazione riguardo all'inflazione futura, in particolare nel contesto di una ripresa dell'attività economica.

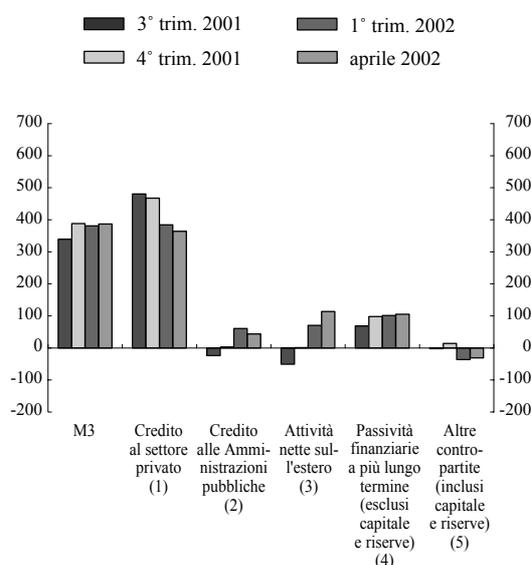
La crescita delle emissioni di titoli di debito aumenta nel primo trimestre

La crescita sul periodo corrispondente delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da

Figura 9

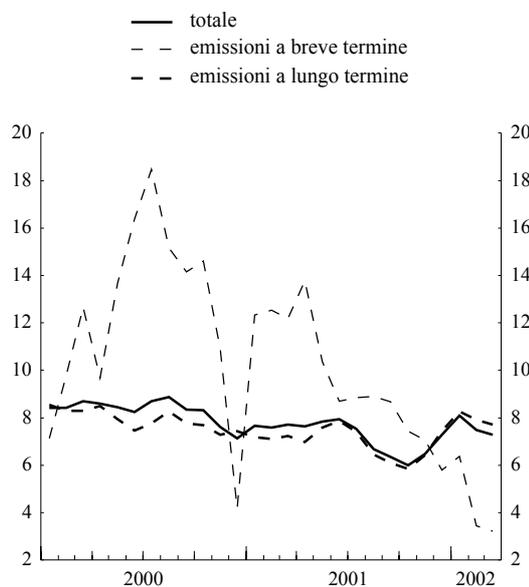
Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

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

Fonte: BCE.

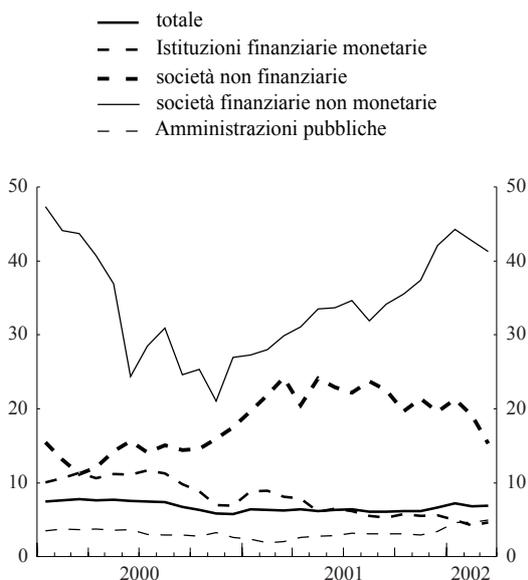
Nota: dal gennaio 2001, i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia. Per ragioni di confrontabilità, anche per i periodi precedenti al gennaio 2001 le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati relativi all'area dell'euro più la Grecia.

residenti nell'area dell'euro è stata nel primo trimestre del 2002 in media del 7,6 per cento, a fronte del 6,6 nell'ultimo trimestre del 2001 (cfr. figura 10). Sotto il profilo settoriale, l'aumento va ricondotto alla decisa accelerazione delle emissioni del settore pubblico. Sotto il profilo delle scadenze, esso è stato guidato dalle ingenti emissioni di titoli di debito a lungo termine, per le quali la crescita delle consistenze sul periodo corrispondente si è portata all'8,0 per cento, in media, nel primo trimestre del 2002 (a fronte del 6,6 nell'ultimo trimestre del 2001). L'intensa emissione di titoli di debito a lungo termine ha interessato in modo pressoché uniforme tutti i settori. Per contro, la crescita delle consistenze di titoli di debito a breve termine è diminuita per il quarto trimestre consecutivo, al 4,2 per cento, nel primo trimestre del 2002. Sottostanti a questo andamento complessivo vi sono differenze piuttosto marcate fra gli andamenti del settore pubblico, che ha intensificato le emissioni di titoli di debito a breve termine, e quelli del settore privato

diverso dalle IFM, la cui attività di emissione si è spostata quasi interamente sui titoli a lungo termine.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti è salita al 7,0 per cento nel primo trimestre del 2002, dal 6,3 del trimestre precedente. Nel contempo, la quota dei titoli di debito denominati in euro sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è aumentata dal 92,6 per cento nell'ultimo trimestre del 2001 al 93,9 nel primo trimestre del 2002.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente delle emissioni dei titoli di debito denominati in euro, alcune delle tendenze prevalenti nel 2001 si sono invertite nel primo trimestre del 2002 (cfr. figura 11). La crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli

Figura 11**Consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

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

di debito emessi dalle società non finanziarie, risultata relativamente stabile nel 2001, è calata in misura significativa nel primo trimestre del 2002. Analogamente, la crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie, che era aumentata per tutto il 2001, ha iniziato a calare. Questo andamento è imputabile al considerevole rallentamento delle consistenze di titoli di debito a breve termine. I tassi di crescita delle consistenze di titoli di debito a lungo termine emessi dal settore societario hanno continuato ad aumentare, anche grazie alla vigorosa espansione delle emissioni da parte di società che in passato non erano state particolarmente attive nei mercati delle obbligazioni societarie dell'area dell'euro. Lo spostamento da emissioni di titoli a breve a emissioni di titoli a più lungo termine potrebbe in parte derivare dal fatto che il mercato a breve è tipicamente riservato agli emittenti con elevato merito di credito. Il recente declassamento di alcune società dei settori delle telecomunicazioni e automobilistico, la cui attività di emissione aveva negli ultimi tre anni guidato gli elevati tassi di crescita del mercato delle obbligazioni societarie, può pertanto spiegare in parte la diminuzione delle emissioni a breve termine. Inoltre, la crescita più lenta delle consistenze totali di titoli di debito societari potrebbe aver riflesso l'effetto del rallentamento delle attività di fusione e acquisizione nell'area dell'euro nel 2001 e agli inizi del 2002.

Per quanto concerne il settore delle IFM, in media la crescita sul periodo corrispondente delle consistenze di titoli di debito è ulteriormente diminuita nel primo trimestre del 2002, al 4,6 per cento dal 5,6 del trimestre precedente. Ciò può aver riflesso la perdurante diminuzione del fabbisogno di finanziamento delle IFM, per effetto sia dell'espansione vigorosa dei depositi a breve termine sia della domanda contenuta di prestiti (si veda anche la precedente sezione sugli andamenti monetari).

Nel settore delle Amministrazioni pubbliche, la crescita media sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito è salita dal 3,1 per cento nell'ultimo trimestre del 2001 al 4,8 nel primo trimestre del 2002. Questo aumento va ricondotto

alla maggiore attività di emissione sia delle Amministrazioni centrali che di altri settori delle Amministrazioni pubbliche. Questi ultimi, comprendenti principalmente le amministrazioni locali e regionali, hanno raggiunto in media un tasso di crescita delle consistenze di titoli del 24,2 per cento nel primo trimestre del 2002. Nel complesso, il perdurante rafforzamento dell'attività di emissione delle Amministrazioni pubbliche riflette l'evoluzione meno favorevole dei bilanci pubblici nell'area dell'euro.

Aumento dei tassi di interesse bancari al dettaglio agli inizi del 2002

Molti tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine, scesi per la maggior parte dello scorso anno, hanno preso a salire nei primi quattro mesi del 2002, sebbene i punti di svolta dei vari tassi si siano registrati in momenti leggermente diversi. I rendimenti del mercato monetario a tre mesi, che avevano iniziato ad aumentare dopo gennaio, si sono collocati in aprile 7 punti base al di sopra dei valori di dicembre. Un profilo di crescita analogo si è registrato, in media, per il tasso di interesse sui depositi con durata prestabilita fino a un anno, anch'esso cresciuto a partire da gennaio, e collocatosi in aprile su un livello superiore di 10 punti base a quello della fine del 2001. Come in passato, il tasso di interesse medio sui depositi a vista e quello sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si sono caratterizzati per un comportamento meno reattivo, e sono rimasti invariati fra dicembre e aprile.

I tassi medi sui prestiti erogati alle imprese con durata fino a un anno hanno presentato un profilo diverso: sono diminuiti di 20 punti base tra la fine del 2001 e marzo 2002, per poi aumentare di 2 punti base solamente fra marzo e aprile. Tale risposta leggermente ritardata non costituisce un fenomeno inconsueto: nell'ultimo decennio le inversioni di tendenza di questi tassi hanno sempre avuto luogo con un ritardo compreso fra uno e quattro mesi rispetto a quelle dei tassi di interesse a tre mesi del mercato monetario. Un fattore addizionale può essere stato il fatto che nel primo trimestre del 2002 le preoccupazioni sulla qualità del credito sembrano essersi attenuate, come suggerisce la

riduzione dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie, e ciò potrebbe avere contribuito al protrarsi della flessione dei tassi medi sui prestiti alle imprese con durata fino a un anno anche dopo l'inizio della fase crescente dei rendimenti del mercato monetario (cfr. figura 12).

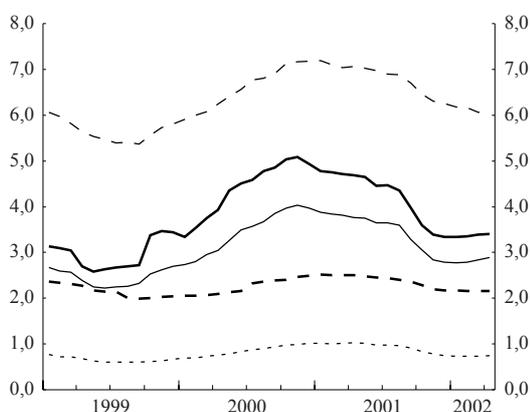
I tassi di interesse bancari al dettaglio a più lungo termine hanno registrato un incremento significativo fra la fine del 2001 e lo scorso aprile; il livello medio di quelli sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è aumentato di 35 punti base nel periodo in esame, mentre quello dei tassi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è salito di 29 punti base. Ciò suggerisce un elevato grado di trasmissione per i due tassi, sia in termini di velocità che di entità, a fronte di un incremento di 53 punti base dei rendimenti dei titoli di Stato a cinque anni nello stesso periodo. Il livello medio dei tassi di interesse bancari al dettaglio sui prestiti alle imprese ha registrato un lieve calo tra dicembre 2001 e gennaio, ma è nondimeno aumentato di 27 punti base nel periodo

Figura 12

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

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

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



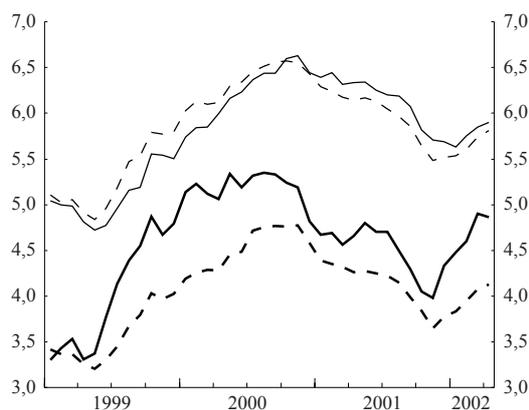
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 13

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

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

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



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

gennaio-aprile. L'elevato grado di trasmissione che caratterizza nel complesso i tassi a più lungo termine sembra indicare una forte concorrenza su questi mercati.

Incrementi dei tassi di interesse a più lunga scadenza del mercato monetario negli ultimi mesi

L'andamento crescente dei tassi di interesse del mercato monetario iniziato sul finire del 2001 è proseguito nella primavera di quest'anno, se si eccettua una temporanea flessione in aprile, riflettendo le attese di un futuro innalzamento dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro (cfr. figura 14). Poiché l'incremento è stato più marcato per le scadenze più lunghe, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, divenuta positiva intorno al volgere dell'anno, si è accentuata in misura significativa nei mesi recenti.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, ha oscillato attorno a livelli leggermente superiori al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema

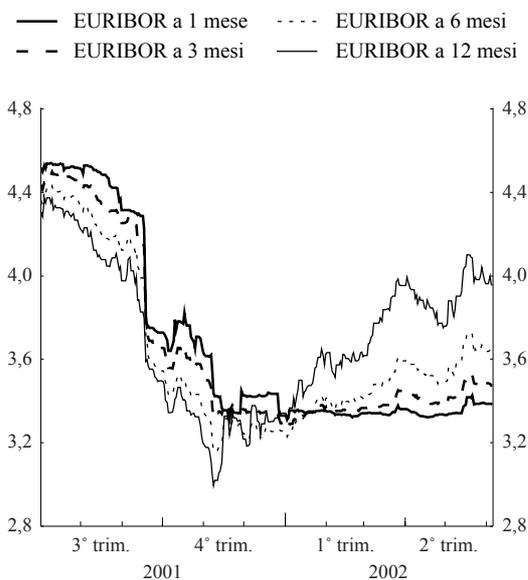
(3,25 per cento) per la maggior parte dell'anno in corso. All'inizio del periodo di mantenimento delle riserve iniziato il 24 maggio l'EONIA si è collocato intorno al 3,34 per cento, in linea con le attese degli operatori riguardo a un graduale aumento dei tassi di interesse del mercato monetario. Anche i tassi del mercato monetario a due settimane si sono mantenuti pressoché stabili, su un livello lievemente superiore al tasso minimo di offerta negli ultimi mesi, pur essendo anch'essi lievemente cresciuti nella seconda metà di maggio.

Nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio hanno rispecchiato questi andamenti (cfr. riquadro 2): nella quasi totalità delle operazioni regolate tra l'inizio di marzo e la metà di maggio, i due tassi si sono collocati non più di 6 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta; successivamente, nelle operazioni regolate nel periodo compreso tra il 22 maggio e il 5 giugno, essi hanno

Figura 14

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

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



Fonte: Reuters.

Riquadro 2

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

Durante il periodo di mantenimento delle riserve in esame, l'Eurosistema ha regolato cinque operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

Nelle prime quattro operazioni di rifinanziamento principali il tasso marginale e quello medio ponderato si sono mantenuti intorno al 3,30 per cento, mentre nell'ultima essi sono aumentati di 3 e 4 punti base rispettivamente. L'ammontare delle richieste e il numero dei partecipanti sono rimasti relativamente stabili.

Operazioni regolari di politica monetaria

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

Tipo di operazione	Data di regolamento	Data di scadenza	Ammontare richiesto	Ammontare aggiudicato	Rapporto richieste/aggiudicazioni	Numero dei partecipanti	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
ORP	24/04/2002	08/05/2002	115,6	60,0	1,9	371	3,25	3,30	3,31
ORP	30/04/2002	15/05/2002	106,2	49,0	2,2	352	3,25	3,30	3,31
ORP	08/05/2002	22/05/2002	108,5	66,0	1,6	330	3,25	3,29	3,30
ORP	15/05/2002	29/05/2002	108,7	43,0	2,5	339	3,25	3,30	3,30
ORP	22/05/2002	05/06/2002	112,4	70,0	1,6	351	3,25	3,33	3,34
ORLT	25/04/2002	25/07/2002	40,6	20,0	2,0	227	-	3,35	3,36

Fonte: BCE.

Nelle prime tre settimane del periodo l'EONIA si è mantenuto prevalentemente stabile al 3,30-3,31 per cento. Il 30 aprile ha registrato un temporaneo aumento al 3,36 per cento per l'effetto di fine mese. Il 16 maggio l'EONIA ha iniziato a diminuire gradualmente, raggiungendo il 3,25 per cento il 21 maggio, mentre negli ultimi due giorni del periodo è leggermente risalito, rispettivamente, al 3,33 e 3,32 per cento. Nondimeno, tale incremento è stato piuttosto modesto, per effetto di una conclusione abbastanza neutrale del periodo di mantenimento: l'ultimo giorno il ricorso netto alle operazioni di deposito è stato solo di 0,2 miliardi di euro. La media giornaliera delle riserve in eccesso si è collocata a 0,69 miliardi di euro (ossia la differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti, pari a 131,7 miliardi, e l'obbligo minimo di riserva di 131,0 miliardi).

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	170,7	0,3	+170,4
Operazioni di rifinanziamento principali	110,6	-	+110,6
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,3	-0,2
Altre operazioni	-	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	397,7	436,4	-38,7
Banconote in circolazione	-	293,7	-293,7
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	49,2	-49,2
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	397,7	-	+397,7
Altri fattori (netto)	-	93,5	-93,5
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			131,7
(d) Riserva obbligatoria			131,0

Fonte: BCE.

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

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 38,8 miliardi di euro. Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, sono variate tra 33,6 e 38,0 miliardi di euro. Il maggiore scostamento tra le stime e i dati effettivi, pari a 4,4 miliardi di euro, si è verificato nella seconda settimana del periodo di mantenimento, per effetto di un incremento delle banconote in circolazione superiore alle attese.

oscillato in un intervallo compreso tra il 3,33 e il 3,35 per cento.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono leggermente aumentati nei tre mesi fino a inizio giugno, proseguendo una tendenza in atto dalla fine dello scorso anno (cfr. riquadro 3). Il 5 giugno essi si sono collocati rispettivamente al 3,38 e al 3,47

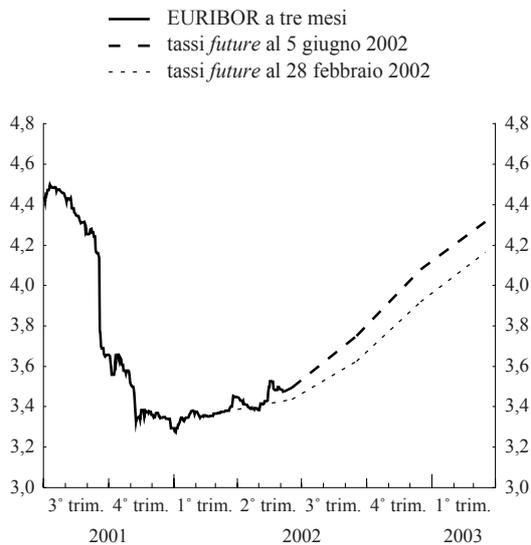
per cento, 5 e 8 punti base in più rispetto alla fine di aprile. La curva dei rendimenti del mercato monetario ha, pertanto, presentato un'inclinazione relativamente pronunciata nel segmento a breve termine.

Negli ultimi mesi l'andamento dei tassi di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento a

Figura 15

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

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



Fonte: BCE.

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

più lungo termine dell'Eurosistema ha in gran parte rispecchiato quello dell'EURIBOR a tre mesi. Nell'operazione regolata il 30 maggio il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari, rispettivamente, al 3,45 e al 3,47 per cento, ossia superiori di 10 e 11 punti base ai corrispondenti tassi nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 25 aprile.

Nei mesi recenti, gli incrementi più significativi dei tassi si sono avuti nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, e si sono concentrati soprattutto nei mesi di marzo e maggio, mentre in aprile questi tassi hanno subito una flessione. Nel periodo compreso tra la fine di aprile e il 5 giugno, i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono cresciuti di 14 e 19 punti base rispettivamente, al 3,63 e al 3,95 per cento, e hanno determinato, di conseguenza, un'accentuazione dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra il tasso EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, passata da 43 a 57 punti base.

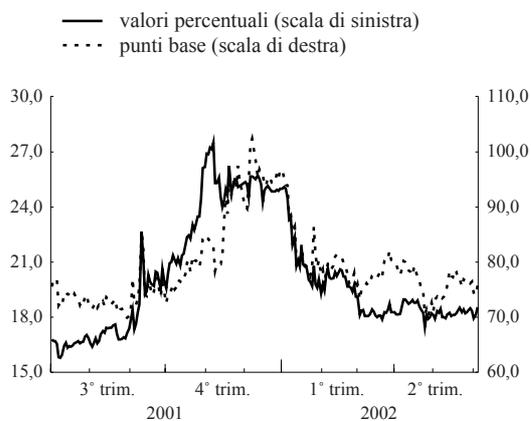
Anche il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti future con scadenza nel 2002 è diventato più ripido negli ultimi mesi, proseguendo una tendenza in atto dalla fine del 2001 (cfr. figura 15). I tassi impliciti nei prezzi dei contratti future sono fortemente aumentati in marzo, per poi registrare un calo in aprile e riprendere a salire in maggio. Tra la fine di aprile e il 5 giugno quelli con scadenza in giugno, settembre e dicembre hanno registrato un incremento di 3, 7 e 9 punti base rispettivamente, collocandosi al 3,50, 3,75 e 4,08 per cento.

La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti future con scadenza nel 2002 può essere considerata una misura dell'incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono al profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi nel periodo precedente la scadenza dell'opzione. Dopo essere notevolmente diminuita intorno al volgere dell'anno, su livelli sostanzialmente in linea con quelli prevalenti prima degli attentati di settembre, la volatilità implicita si è mantenuta relativamente stabile nei primi mesi del 2002 (cfr. figura 16).

Figura 16

Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti futures di dicembre 2002 sui tassi EURIBOR a tre mesi

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: la misura della volatilità espressa in termini di punti base è ottenuta come prodotto della volatilità implicita in valori percentuali e il corrispondente livello del tasso d'interesse (cfr. anche il Riquadro: Le misure di volatilità implicita desunte dai prezzi delle opzioni sui contratti future sui tassi di interesse a breve termine, del numero di maggio del Bollettino mensile della BCE (pagg. 14-16)).

Riquadro 3

Gli Indicatori delle condizioni monetarie

Gli Indicatori delle condizioni monetarie (ICM) cercano di fornire una misura aggregata delle variazioni dei tassi di interesse a breve e dei tassi di cambio ponderate per il rispettivo impatto su alcune variabili macroeconomiche, come il PIL in termini reali o i prezzi. Fino a pochi anni fa, gli ICM hanno giocato un ruolo importante nell'attuazione della politica monetaria in alcuni paesi¹⁾. Negli ultimi anni, il loro utilizzo è diminuito sia da parte delle banche centrali sia da parte degli analisti della politica monetaria. Questo riquadro fornisce alcune informazioni in proposito.

Metodologia di calcolo degli Indicatori delle condizioni monetarie

Gli ICM sono normalmente calcolati in base all'equazione che segue²⁾ ove R_t rappresenta il livello di un tasso di interesse a breve termine ed e_t il logaritmo di un indicatore del tasso di cambio (solitamente, il tasso di cambio effettivo). Il pedice t indica la data corrente, mentre l'asterisco il livello delle variabili in un anno/periodo base. I pesi Θ_1 e Θ_2 , la cui somma è pari all'unità, in genere rappresentano l'impatto relativo che le variazioni del tasso di interesse di breve termine e del tasso di cambio hanno sulla domanda aggregata o sull'inflazione. Il "rapporto ICM", Θ_1/Θ_2 , rappresenta il deprezzamento del tasso di cambio necessario a compensare l'effetto, sulle variabili macroeconomiche prese in esame, di un aumento di 100 punti base del tasso di interesse a breve termine (o viceversa).

$$ICM = -[\Theta_1(R_t - R^*) + \Theta_2(e_t - e^*)]$$

Nella costruzione dell'ICM, un "problema tecnico" iniziale consiste nel determinare i pesi adeguati, ovverosia la dimensione del rapporto ICM Θ_1/Θ_2 . I pesi utilizzati per la costruzione degli ICM sono normalmente dipendenti dal modello di riferimento e derivati utilizzando un approccio *ceteris paribus*. Di conseguenza, essi sono soggetti a errore di stima, che potrebbe implicare l'esistenza di ampi intervalli di confidenza per i parametri. Inoltre, differenti modelli possono dare origine a risultati piuttosto diversi in termini di pesi degli ICM. In più, i pesi relativi adeguati possono variare nel tempo, mentre i parametri utilizzati nel calcolo dell'ICM sono normalmente mantenuti costanti. Per l'area dell'euro o i paesi che ne fanno parte, è stata trovata un'ampia gamma di rapporti ICM plausibili, che variano da circa 2:1 a 12:1. La figura A illustra come il messaggio contenuto nell'indicatore sia assai sensibile alla scelta dei pesi. L'indicatore che attribuisce il maggiore peso al tasso di cambio, corrispondente a 2:1 nella figura A, si è collocato, fin dalla fine del 1999, su un livello significativamente più elevato e ha mostrato una maggiore volatilità rispetto a quelli che attribuiscono maggiore peso ai tassi di interesse.

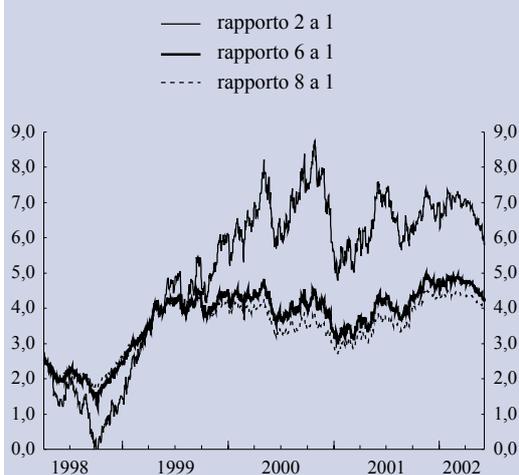
Un'ulteriore questione riguarda il fatto che gli ICM possono essere calcolati utilizzando alternativamente variabili reali o nominali. Teoricamente, gli ICM reali sembrano essere più rilevanti a fini analitici. Nondimeno, per l'analisi degli andamenti di breve termine in un contesto di bassa inflazione, l'ICM reale e quello nominale sono generalmente assai correlati e, di conseguenza, l'indicatore nominale non differisce in misura significativa da quello reale. La figura B ne fornisce un esempio (in tale figura, e_t è il tasso di cambio effettivo e, arbitrariamente, viene scelto un "rapporto ICM" di 6:1).

Un altro elemento da considerare è che il livello dell'ICM non è rilevante di per se, ma dovrebbe essere sempre interpretato in relazione a un periodo base/di riferimento. Questo periodo base dovrebbe idealmente riflettere condizioni economiche "neutrali".

- 1) Per esempio, gli ICM hanno ricoperto un ruolo rilevante nell'attuazione della politica monetaria da parte della Reserve Bank of New Zealand e della Bank of Canada durante parte degli anni novanta.
- 2) Un concetto più ampio, che include, oltre alle variabili considerate negli ICM, i tassi di interesse a lungo termine e i prezzi delle attività, è costituito dall'Indicatore delle condizioni finanziarie (ICF). Questo riquadro discute solo alcune problematiche riguardanti l'utilizzo degli ICM. Nondimeno, la maggior parte delle problematiche e delle osservazioni riportate in questo riquadro è rilevante anche per gli ICF.

Figura A: ICM nominale con diversi pesi

(scostamento ponderato dalla media dal gennaio 1991 al maggio 2002; dati giornalieri)

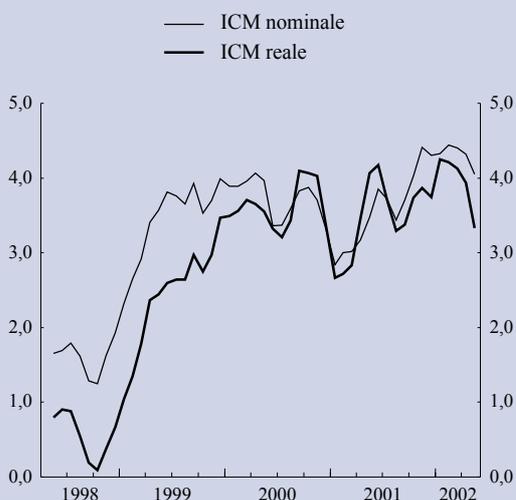


Fonte: BCE.

Nota: media ponderata dei tassi d'interesse a tre mesi nell'area dell'euro per il 1998. Successivamente, EURIBOR a tre mesi. Il periodo di riferimento è la media dal gennaio 1991 al maggio 2002. Un aumento dell'indice segnala un "allentamento" delle condizioni monetarie.

Figura B: ICM nominale e reale

(rapporto 6 a 1; dati mensili)



Fonte: BCE.

Nota: nel calcolo dell'ICM reale, i tassi di interesse sono deflazionati con l'APC dell'area dell'euro, il tasso di cambio effettivo con gli indici relativi dei prezzi al consumo. Il periodo di riferimento è la media dal gennaio 1991 al maggio 2002. Un aumento dell'indice segnala un "allentamento" delle condizioni monetarie.

Difficoltà relative all'utilizzo degli Indicatori delle condizioni monetarie

Semplicità e tempestività sono le caratteristiche più interessanti degli ICM. Una volta che si siano ottenuti i pesi relativi ai tassi di interesse e ai tassi di cambio, essi possono essere facilmente calcolati. Gli ICM nominali possono essere calcolati su base giornaliera, fornendo così informazioni tempestive, mentre la loro versione reale fornisce le informazioni con un certo ritardo, che dipende da quale deflatore viene utilizzato. Nondimeno, esistono significative difficoltà relative all'uso degli ICM, sia da un punto di vista tecnico (la costruzione dell'indicatore), sia da un più concettuale (l'interpretazione delle sue variazioni).

Una questione iniziale è stata accennata in precedenza: la scelta del rapporto ICM è specifica al modello considerato e circondata da un elevato livello di incertezza. I pesi dipendono anche, ovviamente, dal fatto che vengano misurati o meno gli effetti sul PIL o sui prezzi; inoltre, non è ovvio se essi debbano essere determinati come risultato dell'impatto completo (di lungo periodo) delle variazioni dei tassi di interesse e di cambio o di quello relativo a un orizzonte temporale specifico, per esempio riferito ai due anni successivi. Un'altra questione (tecnica) riguarda l'identificazione di un periodo "neutrale". Date le difficoltà nella determinazione di tale periodo di riferimento, l'analisi degli ICM è generalmente incentrata su qualunque variazione dell'indicatore rispetto ai periodi precedenti. Nondimeno, anche questo comporta alcuni problemi, in quanto le condizioni "neutrali" potrebbero mutare nel tempo. Inoltre, nel caso dell'ICM in termini reali, gli shock sull'inflazione potrebbero temporaneamente distorcere il contenuto informativo dei tassi di interesse e del tasso di cambio se questi sono deflazionati in base all'inflazione corrente.

Oltre alle cautele tecniche necessarie alla costruzione di questi indicatori, esistono anche serie difficoltà riguardanti la loro interpretazione. Gli ICM sono assai spesso utilizzati come strumento di valutazione dell'orientamento della politica monetaria. Nondimeno, al fine di effettuare tale valutazione, il livello degli strumenti a disposizione della banca centrale dovrebbe essere considerato in relazione all'obiettivo della stessa. Nel caso della BCE, il tasso di

cambio non è uno strumento di politica monetaria, e pertanto si unirebbero negli ICM variabili aventi natura diversa. Mettendo insieme il tasso di interesse nominale a breve termine, controllato dalla banca centrale, al tasso di cambio, che potrebbe essere influenzato da elementi diversi rispetto alle decisioni di politica monetaria, non si ottiene un indicatore significativo dell'orientamento della politica monetaria della BCE. In linea con la strategia di politica monetaria della BCE, il livello adeguato dei tassi di interesse dipende da una valutazione complessiva di tutte le informazioni potenzialmente rilevanti per l'andamento dei prezzi, derivate dall'analisi delle informazioni in base ai due pilastri della strategia.

Un'altra questione da notare è che, con riguardo alla valutazione del contenuto informativo delle variazioni dei tassi di cambio, è generalmente assai importante determinare la natura dello shock che le influenza. Per esempio, in una situazione in cui un apprezzamento del tasso di cambio dell'euro sia riconducibile ad aspettative di una crescita economica più vigorosa nell'area, l'andamento dell'ICM indicherebbe, *ceteris paribus*, che una stretta delle condizioni monetarie ha avuto luogo. Se la banca centrale mirasse a mantenere invariato l'ICM, i suoi tassi di interesse di riferimento dovrebbero essere ridotti, cosa che, in una simile situazione, non costituirebbe una risposta adeguata. Questo è un buon esempio del principio in base al quale la politica monetaria dovrebbe fare riferimento alla natura degli shock che colpiscono l'economia e non seguire meccanicamente le variazioni di singoli indicatori.

Le questioni appena discusse implicano che l'utilizzo di un ICM come semplice indicatore dell'orientamento della politica monetaria comporti alcuni problemi. La semplicità degli ICM implica una perdita di informazioni quando gli effetti delle variabili che lo compongono sono aggregati. Non è chiaro perché tale aggregazione sia necessaria, in quanto un'analisi più dettagliata può essere condotta con riguardo alle informazioni contenute nelle singole componenti, evitando in tal modo i tranelli insiti in questi indicatori. Inoltre, non esistono vantaggi chiari, in termini di tempestività, rispetto alle analisi delle variabili sottostanti, che sono ovviamente disponibili contemporaneamente agli ICM stessi.

Tutto ciò evidenzia come gli ICM siano caratterizzati da un'ottica fuorviante e non possano riassumere l'orientamento della politica monetaria nell'area dell'euro. La semplicità di un ICM non fornisce un sostituto per un'analisi approfondita dell'andamento delle variabili sottostanti, né dà informazioni complementari di alcun valore. Ciò significa che la sua utilità è dubbia. Ciò spiega anche perché l'interesse per questi indicatori sia diminuito nel tempo.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine non hanno mostrato una tendenza precisa dopo marzo

Dopo un forte rialzo nel primo trimestre del 2002, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine non hanno mostrato una tendenza precisa sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti fino agli inizi di giugno. A partire dal primo trimestre dell'anno, entrambi i mercati sembrano essere stati principalmente influenzati dall'incertezza degli operatori riguardo al vigore della ripresa economica in atto a livello mondiale. In questo contesto, il differenziale di rendimento tra i titoli pubblici statunitensi a dieci anni adottati come *benchmark* e quelli corrispondenti dell'area ha oscillato entro un intervallo relativamente ristretto (cfr. figura 17).

Nel periodo in esame, dopo il netto rialzo dei titoli del Tesoro statunitensi registrato in marzo,

riconducibile alla pubblicazione di dati economici più positivi del previsto e ai timori del mercato riguardo a futuri rischi di inflazione associati all'evoluzione dei corsi petroliferi, i rendimenti dei titoli a lungo termine statunitensi non hanno mostrato una chiara tendenza in aprile e in maggio. Ciò sembra riflettere segnali contraddittori provenienti dai dati economici e risultati contrastanti in termini di utili societari, che hanno suscitato incertezze fra gli operatori riguardo alla solidità della ripresa in atto negli Stati Uniti. Inoltre, l'evoluzione dei rendimenti ha talvolta risentito degli spostamenti di capitali verso i mercati obbligazionari in cerca di investimenti "più sicuri", alla luce delle persistenti tensioni in Medio Oriente, delle minacce di nuovi attacchi terroristici contro gli Stati Uniti e dei timori riguardo alla situazione politica fra India e Pakistan. Nel complesso, i rendimenti dei titoli statunitensi a dieci anni si sono, pertanto, collocati a circa il

5,1 per cento il 5 giugno, 10 punti base in meno rispetto ai livelli di fine aprile. In questo contesto, l'incertezza riguardo alla futura evoluzione dei rendimenti a lungo termine, come emerge dalla volatilità implicita nelle opzioni sui contratti *future* sui titoli pubblici statunitensi a dieci anni, ha registrato un leggero aumento durante il mese di maggio (cfr. figura 18).

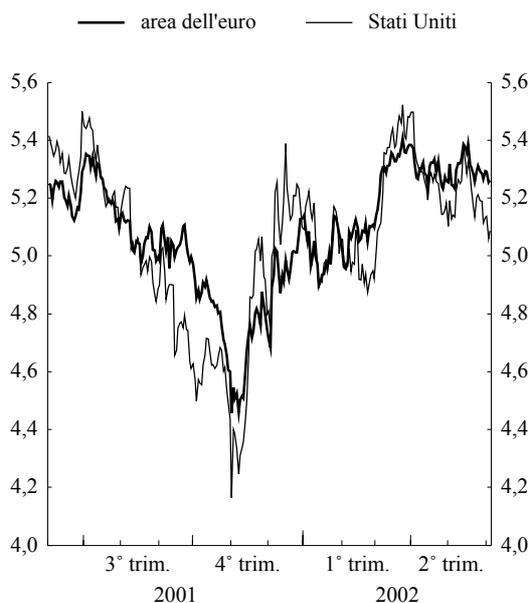
Confermando il profilo relativamente stabile osservato dall'inizio del 2002, in Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si sono mantenuti dall'inizio di aprile intorno all'1,4 per cento. I rendimenti obbligazionari hanno scarsamente risentito dei dati che sembravano indicare il raggiungimento di un punto di svolta del ciclo economico.

Dopo l'incremento pressoché costante nel primo trimestre, in parte riconducibile alla percezione del mercato di un miglioramento delle prospettive di crescita, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro non hanno successivamente mostrato una tendenza precisa.

Figura 17

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

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



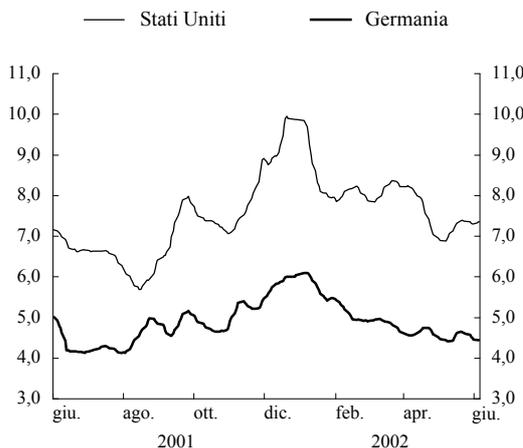
Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

Figura 18

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

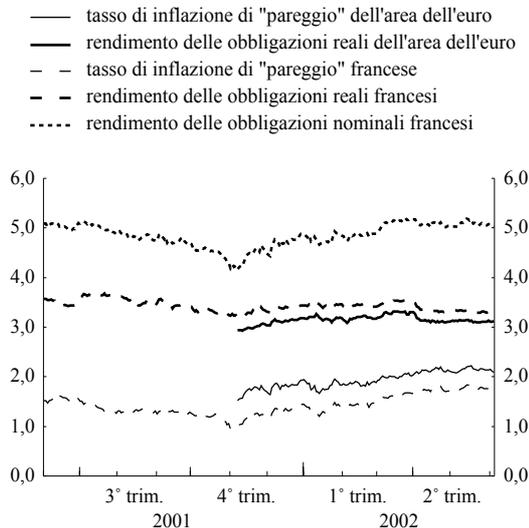
Ciò sembra riflettere segnali contrastanti provenienti dai dati economici e, come negli Stati Uniti, gli effetti degli spostamenti di capitali alla ricerca di investimenti "rifugio". In questo contesto, il rendimento nominale dei titoli a dieci anni si è collocato a circa il 5,2 per cento il 5 giugno, quasi invariato rispetto alla fine di aprile, dopo avere leggermente fluttuato nel corso di maggio. I rendimenti reali sulla stessa scadenza, misurati sui titoli indicizzati francesi, non hanno subito variazioni di rilievo in aprile e maggio (cfr. figura 19).

Inoltre, il tasso di inflazione "di pareggio", ottenuto dal differenziale fra i rendimenti obbligazionari a dieci anni nominali e quelli indicizzati rispetto allo IAPC dell'area dell'euro (escluso il tabacco), non ha registrato variazioni significative fra la fine di aprile e il 5 giugno. Tuttavia, nel periodo intercorso fra l'emissione del titolo indicizzato francese a dieci anni, lo scorso novembre, e il 5 giugno 2002 il tasso di inflazione di pareggio è aumentato di quasi 60 punti base. Sebbene possa essere in parte collegato a fattori di liquidità, questo incremento può suggerire che

Figura 19

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

(punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: Reuters, Ministero del Tesoro francese e ISMA.

Nota: i rendimenti reali dei titoli per la Francia e per l'area dell'euro sono ricavati dai prezzi di mercato dei titoli di Stato francesi indicizzati ai prezzi al consumo francesi o allo IAPC dell'area (in entrambi i casi, esclusi i prezzi del tabacco) con scadenza, rispettivamente, nel 2009 e nel 2012. I rendimenti nominali sono ricavati dai titoli con scadenza 2009. Il metodo utilizzato per calcolare il tasso di inflazione di pareggio è descritto nel riquadro 2 del Bollettino mensile di febbraio 2002.

nell'area dell'euro tanto le aspettative di inflazione a lungo termine quanto le incertezze al riguardo si siano accresciute nel corso degli ultimi mesi. Tuttavia, l'esistenza di una serie di premi variabili nel tempo consiglia una certa cautela nell'interpretazione degli andamenti dei tassi di inflazione di pareggio.

Il profilo della curva dei rendimenti dell'area dell'euro non ha subito variazioni di rilievo fra la fine di aprile e il 5 giugno, visti i limitati movimenti dei rendimenti obbligazionari in tale periodo. L'inclinazione fortemente positiva della curva dei tassi a termine dell'area ha continuato a indicare attese di un miglioramento del ritmo di crescita dell'attività economica in un orizzonte di medio-lungo periodo (cfr. figura 20).

Il grado di incertezza del mercato riguardo alla futura evoluzione dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro, misurato dalla volatilità implicita delle opzioni sui

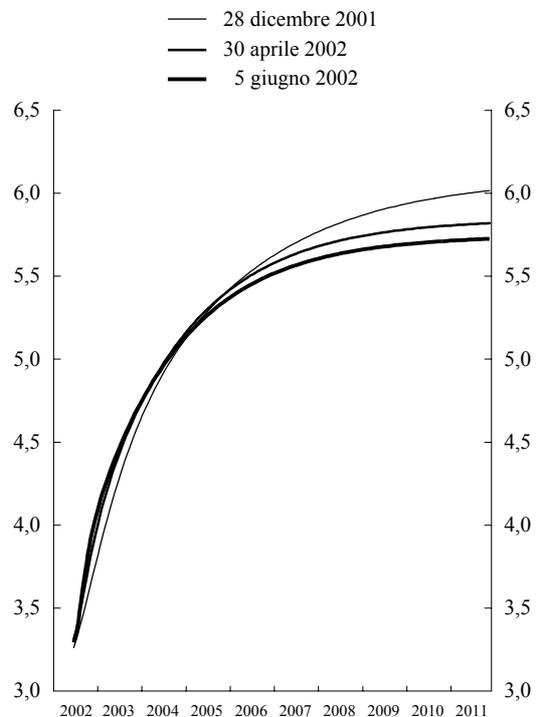
contratti *future* dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni, dopo essere diminuito nei primi mesi del 2002, è stato sostanzialmente stabile in aprile e in maggio. In quest'ultimo periodo, tale misura dell'incertezza si è collocata al di sotto della propria media mobile a due anni.

Il differenziale di rendimento fra le obbligazioni societarie e i titoli di Stato dell'area dell'euro, dopo essere diminuito nel primo trimestre del 2002, ha ripreso ad aumentare dopo la metà di aprile. Tra quel momento e il 5 giugno il differenziale di rendimento sulle obbligazioni emesse da imprese con *rating* BBB dell'area dell'euro si è ampliato di circa 40 punti base (cfr. figura 21), mentre quello sui titoli corrispondenti emessi negli Stati Uniti non ha mostrato una chiara tendenza: dopo essere aumentato

Figura 20

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

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



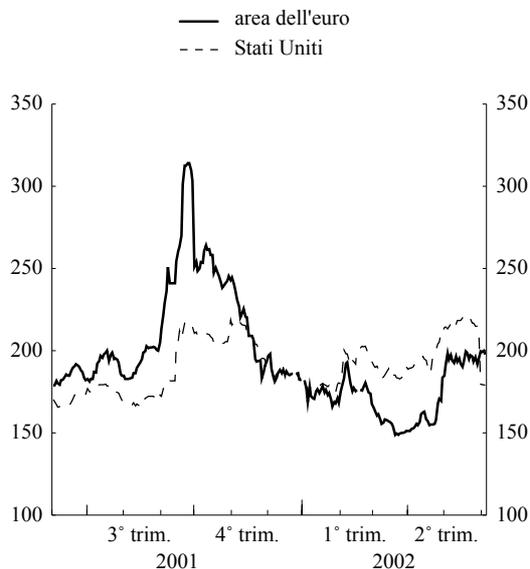
Fonte: stima della BCE.

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.

Figura 21

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

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



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

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

di 30 punti base fra la metà di aprile e la fine di maggio, all'inizio di giugno si è bruscamente ridotto, portandosi il giorno 5 giugno su un livello inferiore di 10 punti base rispetto a quello di metà aprile (cfr. figura 21). Questa improvviso mutamento è riconducibile al fatto che diversi titoli emessi da società di telecomunicazioni statunitensi sono stati esclusi dall'indice Merrill Lynch delle società con rating BBB agli inizi di giugno, poiché la valutazione del loro merito di credito è stata abbassata a livello di *non investment*. Su base settoriale, nel corso di aprile e maggio gli incrementi più pronunciati di tali differenziali, sia negli Stati Uniti che nell'area dell'euro, si sono verificati nel comparto tecnologico e in quello delle telecomunicazioni, che hanno subito anche un brusco calo delle quotazioni azionarie in seguito ad alcuni annunci di utili deludenti da parte di società operanti nel settore. Questi andamenti sfavorevoli del mercato sembrano riflettere la preoccupazione degli operatori riguardo alla redditività futura e, in considerazione del forte indebitamento delle imprese di tali settori, al futuro merito di credito di queste ultime.

Le quotazioni azionarie dell'area dell'euro sono scese in maggio e agli inizi di giugno

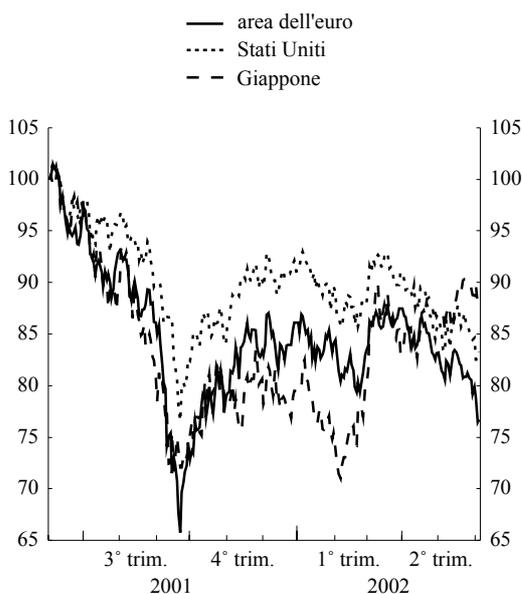
Un'attenuazione dell'ottimismo circa le prospettive per l'economia mondiale e le rinnovate preoccupazioni riguardo agli utili societari hanno influenzato le quotazioni azionarie sia dell'area dell'euro che degli Stati Uniti in maggio e agli inizi di giugno (cfr. figura 22). Nel complesso, tra la fine di aprile e il 5 giugno le quotazioni azionarie statunitensi, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono diminuite di circa il 2 per cento, mentre nell'area dell'euro l'indice Dow Jones Euro Stoxx ha subito un calo dell'8 per cento. Contestualmente, in Giappone l'indice Nikkei 225 ha segnato un incremento del 2 per cento.

Negli Stati Uniti la tendenza calante degli indici ampi, in atto dalla metà di marzo, si è protratta anche nel mese di maggio. Nonostante il rilascio di alcuni dati economici positivi, gli operatori sono rimasti incerti riguardo al vigore della ripresa economica e quindi alla sostenibilità nel

Figura 22

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

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



Fonte: Reuters.

Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

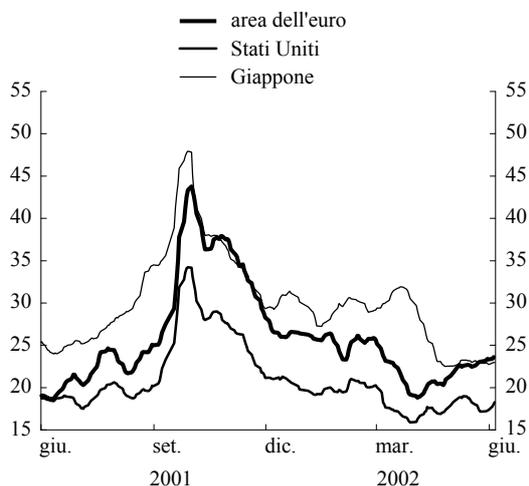
più lungo periodo dei recenti miglioramenti della redditività delle imprese. Riflettendo tali preoccupazioni, l'indice Nasdaq Composite, che include numerose società del settore tecnologico, è sceso di circa il 6 per cento tra la fine di aprile e il 5 giugno. Nello stesso periodo la volatilità implicita derivata dall'indice Standard & Poor's 500 è aumentata di circa 1 punto percentuale, confermando l'andamento in atto dal mese precedente (cfr. figura 23).

In Giappone, le quotazioni azionarie hanno subito ampie oscillazioni durante i primi mesi del 2002. In particolare, l'indice Nikkei 225 ha raggiunto il livello più basso degli ultimi 18 anni in febbraio, a causa del pessimismo degli operatori riguardo alla probabilità di una ripresa rapida e duratura dell'economia giapponese. Successivamente, le quotazioni azionarie hanno ricominciato a salire, grazie principalmente a un crescente ottimismo tra gli operatori sulle prospettive di ripresa. In questo contesto, la volatilità implicita delle quotazioni azionarie si è mantenuta su un livello leggermente inferiore alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 23).

Figura 23

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

(valori percentuali in ragione d'anno; media mobile a dieci giorni, calcolata su 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.

Tavola 3

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

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

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Variazioni dei prezzi											
<i>(dati di fine periodo)</i>											
2001 1° trimestre	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2° trimestre	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
3° trimestre	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
4° trimestre	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
2002 1° trimestre	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
aprile	-2,8	-6,6	2,8	-4,5	-1,3	2,3	-2,5	-18,4	-11,2	0,5	-4,9
maggio	1,2	-1,7	-5,1	-2,9	-4,0	-5,9	-1,6	-14,8	-10,4	-4,1	-4,9
fine marzo-5 giugno 2002	-4,0	-10,5	-4,6	-9,4	-8,8	-13,5	-6,3	-31,9	-24,2	-5,2	-12,3
Volatilità											
<i>(medie nel periodo)</i>											
2001 1° trimestre	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2° trimestre	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
3° trimestre	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
4° trimestre	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
2002 1° trimestre	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
aprile	15,4	18,5	10,9	16,3	16,3	19,0	10,6	38,5	28,3	10,7	15,3
maggio	8,8	19,2	9,0	19,2	13,8	17,0	10,4	43,9	38,2	10,5	16,1
fine marzo-5 giugno 2002	13,5	19,6	11,7	18,9	16,3	21,3	11,0	40,2	33,0	11,7	16,7

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

Nell'area dell'euro, come negli Stati Uniti, gli andamenti delle quotazioni azionarie degli ultimi mesi sembrano essere influenzati in ampia misura dalla percezione, da parte degli operatori, di una certa fragilità della ripresa dell'attività economica. Una conferma di questa lettura proviene dai dati macroeconomici pubblicati nel corso del periodo, che sembrano avere fornito segnali contraddittori. Di conseguenza, la volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 ha registrato un lieve aumento, collocandosi il 5 giugno su un livello superiore di circa 2 punti percentuali alla media degli ultimi due anni (cfr. figura 23).

L'evoluzione complessiva dell'indice Dow Jones Euro Stoxx cela variazioni significative a livello settoriale. In particolare, le quotazioni delle società del comparto tecnologico e delle

telecomunicazioni sono diminuite in maniera considerevole, rispettivamente del 32 e del 24 per cento tra la fine di marzo e il 5 giugno, riflettendo probabilmente una maggiore preoccupazione degli operatori circa la qualità dei dati sugli utili delle società del comparto tecnologico negli Stati Uniti, che si è poi successivamente estesa anche all'area dell'euro (cfr. tavola 3). Inoltre, la debolezza dei corsi azionari nel settore delle telecomunicazioni pare riconducibile al deterioramento della redditività di alcune società e all'attuale pessimismo riguardo alla redditività nel lungo periodo degli investimenti effettuati per l'acquisto di licenze di telefonia mobile di terza generazione, nonché alla crescente preoccupazione circa la capacità di aziende altamente indebitate di raccogliere fondi in presenza di condizioni di finanziamento più ardue sui mercati delle obbligazioni societarie e della carta commerciale.

2 I prezzi

L'inflazione misurata dallo IAPC dovrebbe essere calata in maggio, principalmente a causa di effetti base

In maggio, ci si attende un calo dell'inflazione misurata dallo IAPC che, secondo la stima rapida dell'Eurostat, potrebbe scendere al 2,0 per cento (cfr. tavola 4). Questa diminuzione dovrebbe essere principalmente riconducibile a minori tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari non trasformati, conseguenti ai forti aumenti dei prezzi nel mese corrispondente dell'anno precedente. Ci si attende che abbiano contribuito alla diminuzione anche i prezzi dei prodotti alimentari, in ulteriore rientro dal precedente aumento legato alle avverse condizioni meteorologiche dell'inizio dell'anno, e la leggera moderazione dei prezzi del petrolio di maggio. Tuttavia, ad oggi non sono ancora disponibili informazioni dettagliate sull'andamento delle componenti dello IAPC in maggio.

In aprile, l'ultimo mese per il quale sono disponibili informazioni dettagliate, il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC nell'area dell'euro è stato pari al 2,4 per cento, più elevato di quanto originariamente stimato dall'Eurostat sulla base di una copertura incompleta dei paesi, ma inferiore

di 0,1 punti percentuali rispetto al mese precedente. Questo risultato è principalmente riconducibile al rallentamento dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e, in misura minore, dei prezzi dei servizi, parzialmente compensato dall'andamento dei prezzi dell'energia. Al netto di prodotti alimentari non trasformati ed energia, l'inflazione si è mantenuta al 2,6 per cento per il quarto mese consecutivo.

Il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi della componente energetica è sceso di 1 punto percentuale allo 0,5 per cento in aprile (cfr. figura 24). La diminuzione del tasso di decremento riflette un aumento dei prezzi energetici in aprile, principalmente per i carburanti liquidi e per i carburanti e lubrificanti destinati ai mezzi di trasporto personali, in linea con il rialzo dei prezzi del petrolio.

I prezzi dei prodotti alimentari non trasformati sono stati del 4,1 per cento più elevati in aprile, rispetto al corrispondente mese dello scorso anno, in decelerazione rispetto all'aumento del 5,5 per cento nel mese precedente. Questo rallentamento può principalmente essere associato a un effetto base (in particolare, al forte rialzo dei prezzi della carne nell'aprile 2001, come conseguenza delle preoccupazioni di carattere

Tavola 4

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 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	1,1	2,3	2,5	3,1	2,4	2,1	2,6	2,0	2,7	2,5	2,5	2,4	2,0
<i>di cui:</i>													
Beni	0,9	2,7	2,5	3,4	2,3	1,7	2,2	1,6	2,4	2,1	2,0	2,0	.
Alimentari	0,6	1,4	4,5	4,9	5,1	4,7	4,9	4,6	5,6	4,8	4,2	3,6	.
Alimentari trasformati	0,9	1,1	2,8	2,7	3,3	3,5	3,5	3,5	3,8	3,3	3,3	3,2	.
Alimentari non trasformati	0,0	1,7	7,0	8,3	7,9	6,7	7,0	6,3	8,4	7,1	5,5	4,1	.
Beni industriali	1,0	3,4	1,5	2,7	1,0	0,2	0,9	0,2	0,9	0,8	1,0	1,2	.
Beni industriali non energetici	0,7	0,7	1,1	1,4	0,9	1,6	1,8	1,6	1,7	1,9	1,8	1,8	.
Beni energetici	2,4	13,3	2,7	7,2	1,1	-4,1	-2,0	-4,6	-1,8	-2,8	-1,5	-0,5	.
Servizi	1,5	1,7	2,5	2,4	2,5	2,8	3,1	2,8	3,0	3,0	3,2	3,0	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ²⁾	-0,4	5,5	2,1	3,6	1,4	-1,0	-0,9	-1,0	-0,8	-1,1	-0,8	-0,7	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ³⁾	1,4	1,0	2,6	2,6	2,5	3,4	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	0,9	1,5	0,1	0,2	0,2	-0,5	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	2,3	2,6	2,7	2,8	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	21,5	22,6	23,5	27,9	29,3	28,1
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-3,0	-10,4	-15,6	-3,3	-12,3	-6,2	-3,7	0,0	-1,1	-6,5

Fonti: Eurostat, dati nazionali, Thomson Financial Datastream, 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 maggio 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).

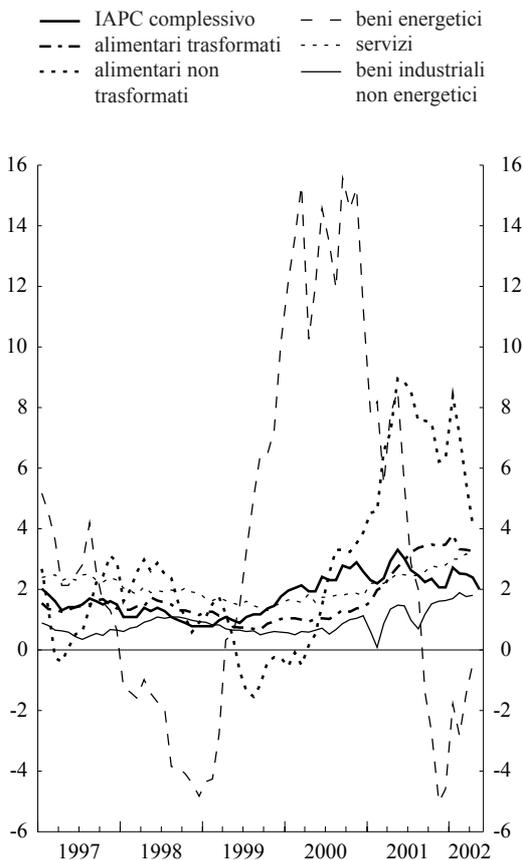
5) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese).

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.

sanitario relative ai prodotti alimentari). Inoltre, esso riflette il graduale riassorbimento della precedente pressione al rialzo sui prezzi dei prodotti ortofrutticoli, attribuibile alle avverse condizioni meteorologiche in diversi paesi dell'area dell'euro all'inizio dell'anno. Inoltre, anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è diminuito, dal 3,3 per cento in marzo al 3,2 in aprile.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è stato pari, in aprile, all'1,8 per cento, invariato dal mese

precedente. Quello dei prezzi dei servizi è sceso di 0,2 punti percentuali al 3,0 per cento in aprile, facendo registrare il primo calo di quest'anno. Questo andamento è parzialmente riconducibile alla decelerazione dei prezzi dei viaggi organizzati dopo l'accelerazione di marzo, in conseguenza della collocazione temporale delle vacanze pasquali. Per contro, l'aumento del tasso di variazione dei prezzi praticati da bar e ristoranti di marzo non è stato seguito da una diminuzione, suggerendo che possa essere stato causato, almeno parzialmente, dall'introduzione delle banconote e monete in euro.

Figura 24**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

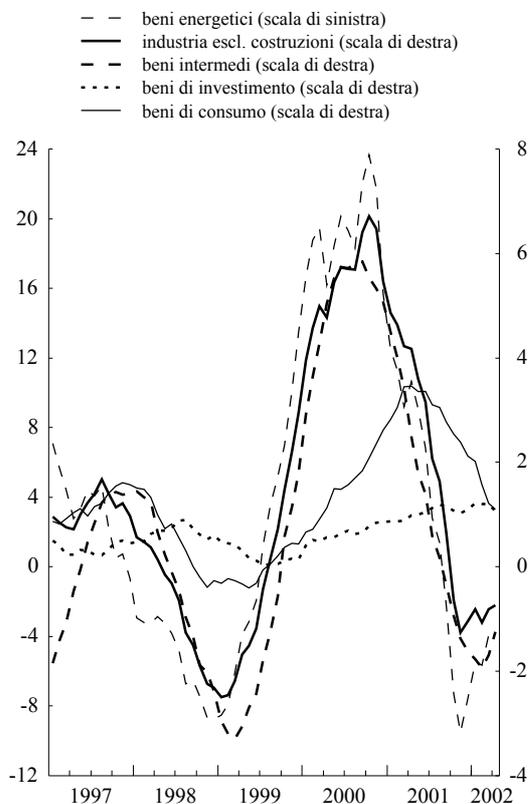
Nota: per i periodi precedenti al 2001, i dati dello IAPC non includono la Grecia.

È diminuito in aprile il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione

In aprile, il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria nell'area dell'euro è sceso di 0,1 punti percentuali allo 0,7 per cento, per effetto principalmente dell'andamento dei prezzi dei beni intermedi, calati in aprile dell'1,2 per cento, contro una diminuzione dell'1,7 nel mese precedente. Benché i prezzi dell'energia siano aumentati dello 0,8 per cento rispetto a marzo, il tasso di decremento sui dodici mesi della componente energetica è rimasto invariato al 3,9 per cento (cfr. figura 25).

Il tasso di variazione dei prezzi dei beni di consumo ha subito un ulteriore, lieve calo in aprile: i prezzi dei beni di consumo durevoli e non durevoli sono cresciuti a tassi più bassi, pari rispettivamente all'1,5 e all'1,0 per cento sui dodici mesi. Anche il tasso di variazione dei prezzi dei beni di investimento è leggermente calato di 0,1 punti percentuali, all'1,1 per cento.

L'andamento dei prezzi dei beni di consumo e dei beni di investimento indica che è continuato l'attenuarsi degli effetti indiretti di precedenti aumenti dei prezzi all'importazione. Nondimeno, i dati più recenti sembrano confermare che la diminuzione del tasso sui dodici mesi dell'indice dei prezzi alla produzione è terminata all'inizio del 2002, come conseguenza di una rinnovata pressione al rialzo derivante dalle materie prime, e in particolare dai prezzi del petrolio.

Figura 25**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).

Per ciò che concerne gli indicatori desunti dalle inchieste e relativi all'andamento dei prezzi alla produzione, anche l'*Eurozone Price Index*, estratto dall'inchiesta Reuters tra i responsabili degli acquisti, ha suggerito un aumento dei prezzi medi degli input, aumentando nuovamente a maggio (cfr. figura 26). Secondo i partecipanti all'inchiesta, il più recente aumento rispecchia soprattutto i maggiori prezzi petroliferi e una generale tendenza al rialzo nei prezzi delle materie prime.

Maggiore costo unitario del lavoro nel 2001, in conseguenza di andamenti ciclici della produttività e di maggiori aumenti salariali

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei redditi per addetto è aumentato al 2,9 per cento nel quarto trimestre 2001, dal 2,7 del terzo trimestre. L'andamento, associato a un forte calo della produttività del lavoro che riflette la debolezza dell'attività economica nel quarto trimestre, ha condotto a un aumento di 0,9 punti percentuali nel tasso di variazione sul periodo corrispondente del costo unitario del lavoro, al 3,4 per cento. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei redditi per addetto è stato pari, in media, al 2,7 per cento nel 2001, vale a dire 0,1 punti percentuali al di sopra della media per l'anno precedente. Di conseguenza, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata pari, in media, al 2,6 per cento nel 2001, sostanzialmente più elevata rispetto a quella dell'anno precedente, pari all'1,0 per cento.

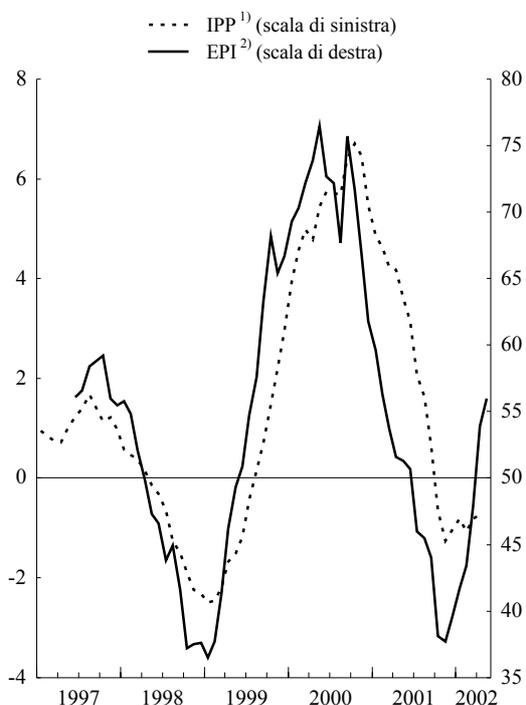
Le previsioni collocano i tassi di inflazione attorno al 2 per cento nella seconda metà del 2002

In futuro, le prospettive di breve termine per l'inflazione dipendono fortemente dall'andamento dei prezzi del petrolio e in parte dal tasso di cambio dell'euro. Per quanto concerne altri fattori, i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati potrebbero contribuire all'abbassamento dei tassi di inflazione se si verificasse un'ulteriore attenuazione dei precedenti aumenti legati alle preoccupazioni di carattere sanitario relative ai prodotti alimentari nel 2001

Figura 26

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.

e alle avverse condizioni meteorologiche all'inizio del 2002.

Al di là dell'andamento di breve termine delle componenti più volatili, le pressioni interne sui prezzi giocheranno un ruolo fondamentale nelle prospettive di inflazione, particolarmente gli andamenti salariali. A questo riguardo sarà importante riconoscere la natura temporanea degli shock sull'inflazione al consumo e fare in modo che questi non siano incorporati nelle aspettative di inflazione, trasferendosi negli accordi salariali (cfr. riquadro 4). Per un'ulteriore discussione delle prospettive di andamento dei prezzi, si veda la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosystema* in questo Bollettino.

Riquadro 4

L'accumularsi di shock all'inflazione dall'avvio della Terza fase della UEM

Sebbene l'inflazione al consumo sia nel lungo termine un fenomeno monetario, su un orizzonte temporale breve possono verificarsi shock al di fuori del controllo della politica economica che possono avere un effetto considerevole e protratto sull'inflazione. Nel periodo compreso tra l'avvio della Terza fase della UEM (ossia dal gennaio 1999) e l'aprile 2002, il tasso di inflazione medio sui dodici mesi nell'area dell'euro è stato pari al 2,0 per cento, un livello equivalente al limite superiore specificato nella definizione di stabilità dei prezzi della BCE. Questo dato sull'inflazione andrebbe considerato alla luce del fatto che gli andamenti dei prezzi nell'area dell'euro sono stati soggetti a una serie di shock avversi temporanei che hanno esercitato una considerevole pressione al rialzo sull'inflazione. Tuttavia, è difficile valutare la misura in cui tale serie di shock costituisca un evento eccezionale. Il presente riquadro considera dunque i principali shock che hanno influenzato l'inflazione misurata dallo IAPC dal gennaio 1999 e li considera in relazione agli andamenti dei prezzi e dei costi per l'intero periodo compreso tra l'inizio del 1990 e l'inizio del 2002.

I fattori che hanno avuto l'impatto più forte sui tassi di inflazione dal gennaio 1999 sono i movimenti dei corsi petroliferi e le variazioni dei prezzi delle importazioni (dovute a modifiche sia del tasso di cambio dell'euro sia delle dinamiche dei prezzi esterni). Altri due fattori aggiuntivi (segnatamente i cambiamenti meteorologici e, in modo più rilevante, le malattie animali) hanno inoltre esercitato una considerevole pressione al rialzo sui prezzi negli ultimi tempi. Le figure A e B mostrano il tasso percentuale di crescita sui dodici mesi, rispettivamente, dei prezzi del petrolio (in dollari statunitensi) e dell'indice del valore unitario delle importazioni non energetiche¹⁾.

Figura A: Prezzo del petrolio

(dollari statunitensi; variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Nota: qualità Brent (per consegna forward a un mese).

Le figure A e B indicano due andamenti abbastanza eccezionali che hanno caratterizzato il periodo tra la metà del 1999 e la fine del 2000. In primo luogo, durante tale arco di tempo i prezzi del petrolio e l'indice di valore unitario delle importazioni non energetiche hanno raggiunto il tasso di crescita sui dodici mesi più elevato dell'intero periodo in esame. In particolare, nel periodo compreso tra dicembre 1999 e febbraio 2000 l'aumento sui dodici mesi dei corsi petroliferi è stato prossimo al 150 per cento, nettamente superiore a quello di qualsiasi altro mese dal 1990. In secondo luogo, il rialzo dei prezzi del petrolio e dell'indice del valore unitario delle importazioni non

1) Questi dati sono descritti nell'articolo Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, pubblicato nel numero di agosto 2000 di questo Bollettino.

energetiche, cominciato alla fine del 1999, è stato relativamente duraturo. Ad esempio, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi petroliferi è restato al di sopra del 20 per cento per l'intero periodo compreso tra il giugno 1999 e il novembre 2000, ossia per 18 mesi consecutivi. Nel contempo, la crescita dell'indice del valore unitario delle importazioni non energetiche si è mantenuta attorno al 10 per cento tra il gennaio 2000 e il gennaio 2001. Un intervallo così protratto nel tempo di elevati tassi di incremento di questi indicatori dei costi non ha precedenti nell'intero periodo considerato, specie nel caso dei corsi petroliferi.

Figura B: Indice di valore unitario delle importazioni di beni non energetici

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: elaborazioni della BCE.

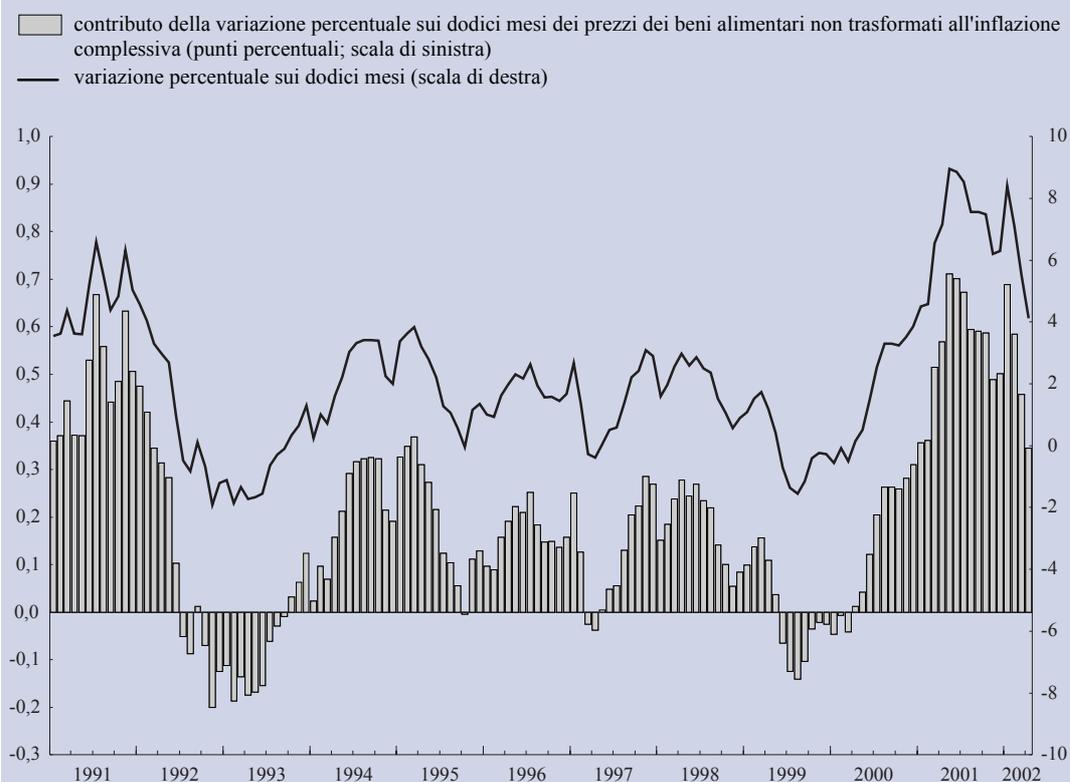
Inoltre, come rispecchiato dagli andamenti recenti, le figure A e B suggeriscono che dal 2001 l'impatto dei prezzi petroliferi e delle importazioni non energetiche sull'inflazione è diminuito considerevolmente. Tuttavia, questa moderazione della pressione inflazionistica esercitata dai prezzi del petrolio e dai valori unitari delle importazioni non energetiche ha coinciso con un considerevole impatto negativo sui prezzi dei beni alimentari non trasformati derivante dalle preoccupazioni sulle malattie animali nel 2001. L'importanza dello shock subito nel 2001 dall'inflazione misurata dallo IAPC a causa delle malattie animali (in particolare la BSE) può essere valutata analizzando gli andamenti osservati dei prezzi dei beni alimentari non trasformati²⁾ all'interno di un contesto più ampio. La figura C mostra il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari non trasformati, nonché il rispettivo contributo all'inflazione nel suo complesso misurata dallo IAPC. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimenti non trasformati è stato eccezionalmente elevato tra l'aprile e l'ottobre 2001, quando si è mantenuto in prossimità dell'8 per cento. Anche in questo caso, gli alti tassi di incremento dei prezzi di tali beni, la durata dello shock e il suo contributo all'inflazione generale nel 2001 (cfr. figura C) non hanno precedenti nel più ampio contesto preso in esame.

Considerate congiuntamente, le figure A, B e C confermano che gli shock avversi che hanno influenzato l'inflazione misurata dallo IAPC nel passato recente sono stati sia ampi sia senza precedenti per il loro grado di coincidenza in un arco di tempo relativamente breve (dalla metà del 1999 alla fine del 2000). Ciò mette in evidenza la natura eccezionale del periodo successivo all'avvio della Terza fase della UEM in termini dell'accumularsi di shock che hanno esercitato una pressione al rialzo sui prezzi.

2) *Comprendenti i prezzi di carne, pesce, frutta fresca e verdure.*

Figura C: Andamento dei prezzi dei beni alimentari non trasformati e contributo allo IAPC complessivo

(variazioni percentuali sui dodici mesi e punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati armonizzati per i prezzi dei beni alimentari non trasformati sono disponibili dal 1990.

Nel complesso, dal gennaio 1999 gli andamenti dei prezzi sono stati caratterizzati da una serie di shock avversi piuttosto specifici. Essi non avrebbero potuto essere anticipati dalla politica monetaria né potevano essere corretti nel breve termine. Gli effetti di questi shock, che dovrebbero prima o poi venir meno, sono presi in considerazione dalla politica monetaria con un orientamento a medio termine. Pertanto, in teoria, non dovrebbero influenzare le prospettive per la stabilità dei prezzi nel lungo periodo. Tuttavia, l'accumularsi di shock che esercitano tutti un'azione nella stessa direzione rende alquanto più difficile la valutazione della situazione rispetto a un'analisi da manuale di uno shock *una tantum*. La BCE potrebbe aver motivo di preoccuparsi se le passate tendenze al rialzo dei prezzi, benché dovute a una combinazione eccezionale di fattori specifici, dovessero radicarsi. Le previsioni pubblicate di recente degli andamenti dei prezzi nell'area dell'euro, le dinamiche degli indicatori delle aspettative di inflazione e gli accordi salariali non confermano chiaramente né contraddicono completamente tali preoccupazioni. Pertanto, in questo contesto, è particolarmente importante rimanere vigili nei confronti della futura evoluzione di questi fattori principali che determinano le prospettive dei prezzi.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Il PIL è aumentato nel primo trimestre del 2002

La stima preliminare del PIL dell'area dell'euro recentemente diffusa dall'Eurostat conferma una

ripresa della crescita economica agli inizi del 2002. Nel primo trimestre il PIL sarebbe cresciuto dello 0,2 per cento sul periodo precedente in termini reali, dopo un calo pari allo 0,3 per cento nel trimestre precedente (cfr.

tavola 5). La revisione delle stime di crescita per i trimestri precedenti ha altresì evidenziato una crescita negli ultimi tre trimestri del 2001 inferiore di 0,1 punti percentuali rispetto a quanto precedentemente calcolato. Tuttavia, includendo i dati relativi al Belgio e alla Spagna, non ancora disponibili al momento del calcolo dell'aggregato dell'area dell'euro da parte dell'Eurostat, l'incremento del primo trimestre sarebbe risultato dello 0,3 per cento.

La crescita del PIL nel primo trimestre è ascrivibile al contributo positivo delle esportazioni nette, che ha più che compensato i contributi negativi della variazione delle scorte e della domanda interna al netto della variazione delle scorte. Le esportazioni nette hanno contribuito per 0,7 punti percentuali alla crescita del

PIL sul trimestre precedente, grazie alla significativa accelerazione delle esportazioni (+0,9 per cento), in linea con l'attuale ripresa dell'economia mondiale, e alla parallela marcata flessione della crescita delle importazioni (-1,1 per cento), connessa in parte al calo degli investimenti fissi e dell'accumulo di scorte nello stesso periodo. Nel periodo in esame, il contributo della domanda interna al netto della variazione delle scorte (-0,2 punti percentuali) è risultato negativo per il terzo trimestre consecutivo. Il rallentamento di questa componente negli ultimi trimestri è dipesa dal graduale calo della crescita sia dei consumi delle famiglie sia degli investimenti fissi. Nel primo trimestre, i primi sono ulteriormente diminuiti dello 0,2 per cento sul periodo precedente, sia per effetto della più elevata inflazione sul reddito disponibile in termini

Tavola 5

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1999	2000	2001	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.
PIL a prezzi costanti	2,7	3,5	1,5	2,5	1,6	1,3	0,3	0,1	0,5	0,0	0,1	-0,3	0,2
<i>di cui:</i>													
Domanda interna	3,4	3,0	0,8	1,8	1,1	0,7	-0,4	-0,8	-0,1	0,2	-0,2	-0,3	-0,5
Consumi delle famiglie	3,3	2,5	1,7	1,9	1,7	1,8	1,5	0,3	1,0	0,4	0,1	-0,1	-0,2
Consumi collettivi	2,1	1,9	2,2	2,3	2,4	2,3	1,9	1,3	0,8	0,4	0,2	0,5	0,2
Investimenti fissi lordi	5,9	4,7	-0,5	1,6	0,2	-1,7	-2,2	-2,4	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	-0,2	0,1	-0,5	-0,1	-0,4	-0,4	-1,1	-0,7	-0,7	0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Esportazioni nette ³⁾	-0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8	0,6	-0,2	0,3	0,0	0,7
Esportazioni ⁵⁾	5,3	12,2	2,5	7,7	4,5	0,9	-2,8	-1,7	-0,2	-0,8	-0,5	-1,3	0,9
di cui beni	5,0	12,3	2,5	8,3	4,1	1,1	-2,8	.	0,1	-1,3	-0,2	-1,4	.
Importazioni ⁵⁾	7,4	10,9	0,8	6,1	3,2	-1,0	-4,8	-4,1	-1,9	-0,3	-1,4	-1,3	-1,1
di cui beni	7,3	11,3	0,5	6,4	3,1	-1,5	-5,4	.	-2,6	-0,3	-1,5	-1,2	.
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca ⁶⁾	2,3	-0,3	-0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,6	0,8	-1,4	0,1	1,1	-0,4	0,0
Industria	1,4	4,1	0,5	2,7	1,0	0,2	-1,9	-2,1	0,9	-1,0	-0,2	-1,5	0,7
Servizi	3,1	3,8	2,3	2,9	2,5	2,2	1,7	1,5	0,6	0,4	0,4	0,3	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) Include le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 5) Le esportazioni e le importazioni comprendono beni e servizi e includono anche il commercio tra i paesi dell'area dell'euro. Il commercio interno all'area non viene nettato nei dati relativi alle esportazioni e importazioni utilizzati nella contabilità nazionale. Di conseguenza tali dati non sono del tutto confrontabili con quelli di bilancia dei pagamenti.
- 6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

Tavola 6

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

reali sia per la condizione di debolezza del mercato del lavoro. Anche la crescita degli investimenti è stata negativa nel primo trimestre del 2002 (-0,7 per cento sul trimestre precedente), proseguendo la tendenza evidenziata nei quattro trimestri del 2001; negativo è stato altresì il contributo dato dalle variazioni delle scorte (-0,3 punti percentuali; cfr. riquadro 5 per un'analisi comparata del contributi alla crescita delle singole componenti di spesa nei rallentamenti del 1998 e 2001).

Gli ultimi dati sul settore industriale indicano che, in linea con il forte miglioramento del clima di fiducia nel settore manifatturiero nel primo trimestre di quest'anno, la produzione industriale dell'area dell'euro ha segnato una significativa ripresa nello stesso periodo. In marzo, al netto delle costruzioni, essa è aumentata dello 0,8 per cento sul mese precedente, dopo essere salita dello 0,1 per cento in febbraio e dello 0,3 nei due mesi precedenti (cfr. tavola 6). Nel complesso del primo trimestre, la produzione è cresciuta dello 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo essere scesa per tutto

il 2001 e in misura particolarmente forte nel quarto trimestre (-1,7 per cento). Per quanto concerne le principali categorie di prodotti industriali, la ripresa degli ultimi mesi non sembra essere stata generalizzata. In particolare, mentre nel settore dei beni intermedi la produzione ha dato ulteriori segni di ripresa in marzo, nei settori dei beni di investimento e di consumo essa è diminuita. Nondimeno, se si considera che la produzione dei beni di investimento è calata nel primo trimestre dell'1,7 per cento sul periodo precedente a fronte di un calo del 2,4 per cento nel quarto trimestre del 2001, la flessione in questo settore potrebbe aver raggiunto un punto di svolta. Un quadro analogo può essere tracciato per la produzione dei beni di consumo.

Il clima di fiducia in maggio migliora nell'industria ma resta sostanzialmente invariato nel settore dei servizi

Gli ultimi dati sul clima di fiducia nel settore manifatturiero dell'area dell'euro, pur indicando il perdurare della ripresa nel secondo trimestre,

Riquadro 5

Raffronto tra i rallentamenti del 1998 e del 2001 nell'area dell'euro

I dati più recenti sull'area dell'euro indicano che l'attività economica è tornata a mostrare un profilo di crescita positiva al volgere dell'anno. Il pronunciato rallentamento della crescita dell'area nel 2001 si è rivelato piuttosto diverso da quello del 1998. Questo riquadro descrive brevemente le caratteristiche del rallentamento del 2001 e mette in evidenza le differenze con il rallentamento del 1998, raffrontando i diversi profili dei contributi alla crescita delle principali componenti sia dal lato della spesa sia da quello del valore aggiunto del PIL reale.

Il rallentamento del 1998: debole domanda estera e tenuta della domanda interna

Il rallentamento economico nell'area dell'euro del 1998 fu più limitato rispetto a quello del 2001. La dinamica della recessione del 1998 fu per lo più determinata dalla debole domanda estera. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita si ridusse sensibilmente, mentre quello della domanda interna rimase sostanzialmente stabile (cfr. il grafico di sinistra della figura). La crisi nelle economie emergenti che concorse alla più moderata espansione economica mondiale ebbe nel 1998 un certo impatto negativo sulla crescita delle esportazioni dell'area dell'euro. Tuttavia, la dinamica delle importazioni fu influenzata in misura assai minore, grazie alla buona tenuta della crescita della domanda interna, e non subì pertanto il declino osservato nella crescita delle esportazioni. L'inflazione calante del 1998, dovuta tra l'altro a shock positivi sui prezzi per effetto della moderazione salariale, del ribasso dei prezzi petroliferi e della deregolamentazione, sorresse la crescita del reddito disponibile in termini reali e la fiducia dei consumatori, più che controbilanciando l'impatto negativo degli sviluppi esterni sulla fiducia delle imprese. Pertanto, nel 1998 il contributo della domanda interna alla crescita aumentò fortemente rispetto al 1997, mentre quello delle esportazioni nette divenne negativo.

Questi andamenti si rispecchiarono nel forte contributo alla crescita del valore aggiunto reale dei servizi connessi al mercato e nel calo di quello del valore aggiunto reale dell'industria, in riflesso dell'elevata reattività di quest'ultimo settore ai cambiamenti nel contesto esterno (cfr. grafico di destra della figura).

Il rallentamento del 2001: risultato di domanda interna ed esportazioni deboli

Nel 2001 il PIL reale è aumentato dell'1,5 per cento, una crescita pari a meno della metà di quella dell'anno precedente. Il rallentamento è stato caratterizzato da una marcata diminuzione del contributo fornito alla crescita dalla domanda interna, attribuibile a una serie di andamenti avversi. In primo luogo, un livello di inflazione relativamente elevato, causato dal netto rialzo dei prezzi dei beni energetici e alimentari, ha frenato la dinamica del reddito reale disponibile, determinando una minor crescita dei consumi. In secondo luogo, il deterioramento del contesto esterno, iniziato negli Stati Uniti verso la fine del 2000 e continuato successivamente agli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001, ha determinato un netto aumento dell'incertezza sia dei consumatori che degli investitori. Per contro, il contributo delle esportazioni nette è rimasto sostanzialmente invariato nel 2001 rispetto all'anno precedente. Tuttavia, tale andamento non è imputabile a una protratta crescita delle esportazioni. Al contrario, la significativa flessione della crescita delle esportazioni derivante dalle più deboli condizioni economiche mondiali è stata controbilanciata da un'analogo diminuzione della crescita delle importazioni, risultata dall'affievolirsi della crescita della domanda interna.

Considerando il PIL dal punto di vista del valore aggiunto settoriale, nel 2001 questi andamenti hanno condotto a una significativa diminuzione dei contributi alla crescita derivanti sia dall'industria sia dai servizi di mercato. La riduzione della domanda interna ed estera ha determinato un minor contributo alla crescita da parte del valore

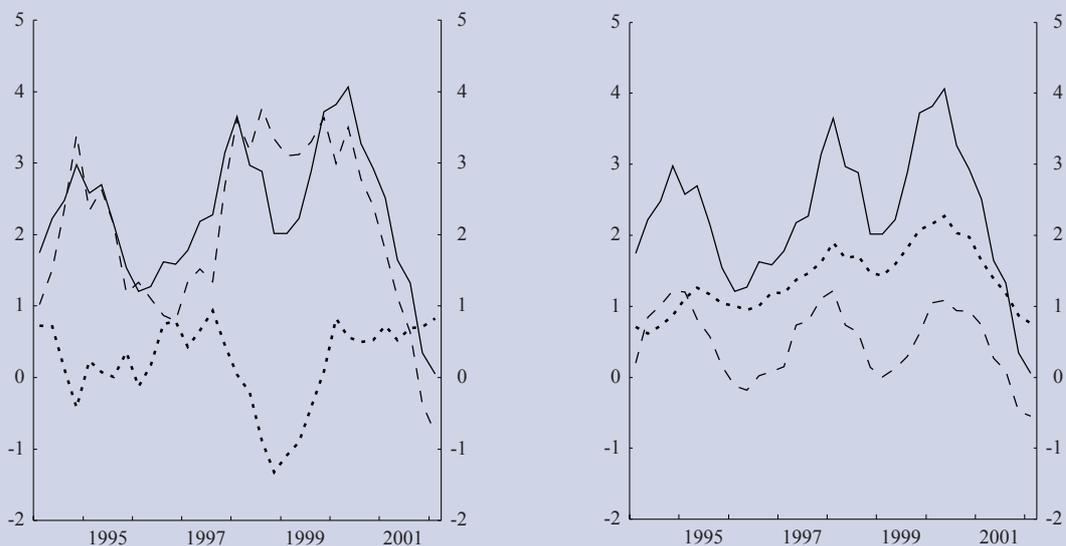
aggiunto reale dell'industria (escluse le costruzioni). Inoltre, il contributo alla crescita fornito dal valore aggiunto reale dei servizi di mercato si è ridotto fortemente nel 2001, per lo più per effetto della debolezza della domanda interna.

Nel complesso, si possono individuare tre principali differenze tra i due rallentamenti del 1998 e del 2001, che spiegano perché il primo sia stato più limitato del secondo. In primo luogo, nel 2001 la crescita della domanda interna è calata significativamente rispetto all'anno precedente, mentre nel 1998 essa era rimasta sostenuta. In secondo luogo, benché la debolezza della domanda estera abbia svolto un ruolo in entrambe le fasi di rallentamento, l'impatto negativo è stato più marcato nel 2001, in quanto il deterioramento del contesto esterno è iniziato negli Stati Uniti e si è poi trasmesso ad altre aree, mentre nel 1998 era invece rimasto confinato alle economie emergenti. Di conseguenza, la flessione della crescita della domanda estera è stata molto più pronunciata nel 2001 rispetto al 1998. In ultimo, a differenza di quanto avvenuto nel 1998, nel 2001 il rallentamento è stato anche influenzato da una serie di shock specifici, quali i forti aumenti dei prezzi alimentari ed energetici, una brusca svolta negativa del settore ad alta produttività della tecnologia informatica e di comunicazione dell'economia statunitense (che ha avuto notevoli ripercussioni internazionali a causa della forte diffusione mondiale di tale comparto) e gli eventi dell'11 settembre.

Crescita del PIL in termini reali e contributi alla crescita

(variazioni percentuali sui dodici mesi, contributi in punti percentuali)

- | | | | |
|-------|-------------------------------------|-------|--|
| — | crescita del PIL in termini reali | — | crescita del PIL in termini reali |
| - - | contributo della domanda interna | - - | contributo dell'industria escluso le costruzioni |
| · · · | contributo delle esportazioni nette | · · · | contributo dei servizi di mercato |



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: tutti i dati sono destagionalizzati.

In un'ottica settoriale, queste differenze sono rispecchiate in un diverso profilo dei contributi forniti alla crescita dall'industria (escluse le costruzioni) e dai servizi di mercato. In entrambe le fasi di rallentamento la diminuzione della crescita delle esportazioni ha determinato una flessione del contributo fornito alla crescita economica dal valore aggiunto reale dell'industria, settore più vulnerabile alle variazioni del contesto internazionale. Tuttavia, se nel 1998 il contributo alla crescita proveniente dal valore aggiunto reale dei servizi di mercato è rimasto forte, esso è diminuito significativamente nel 2001.

continuano a evidenziare la presenza di incertezze riguardo al suo vigore. In maggio, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero ha segnato un ulteriore aumento, portandosi a 51,5 (cfr. figura 27). L'indice è così aumentato per il settimo mese consecutivo e, da aprile, ha iniziato a indicare un'espansione della produzione manifatturiera. Come in aprile, tuttavia, anche in maggio l'indice è cresciuto a un ritmo inferiore rispetto al primo trimestre. Le indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese rilevano che il clima di fiducia dell'industria dell'area dell'euro è considerevolmente aumentato in maggio, dopo essere rimasto invariato nel mese precedente (cfr. tavola 7). Tuttavia, il tasso di variazione sinora registrato da questo indicatore nel secondo trimestre è inferiore a quello del primo, quando aveva segnato un forte incremento. Di conseguenza, gli ultimi dati potrebbero altresì evidenziare il permanere di incertezze circa la solidità della ripresa nell'industria. Ciò

è confermato dalla componente relativa alle attese sulla produzione, rimasta invariata in maggio, mentre le altre due componenti, relative agli ordini e alle scorte di prodotti finiti, sono migliorate.

Il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero è stato pari all'80,7 per cento in aprile, lievemente inferiore rispetto a gennaio (cfr. tavola 7). Esso conferma pertanto l'andamento calante che si osserva dagli inizi del 2001, anche se nel primo trimestre di quest'anno il tasso di decremento è stato minore.

I dati più recenti sul clima di fiducia nel settore dei servizi accrescono l'incertezza riguardo al vigore della ripresa. L'indicatore della Commissione europea del clima di fiducia in questo settore è rimasto invariato in maggio, dopo il lieve calo di aprile. Il chiaro e costante miglioramento osservato fra novembre del 2001 e marzo di quest'anno appare quindi interrotto.

Tavola 7

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

(dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.
Indice del clima economico ¹⁾	-0,2	2,6	-2,7	-1,4	-1,3	-1,4	0,4	0,3	0,2	0,1	0,3	-0,1	0,4
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	7	12	6	9	3	0	1	1	0	2	2	1	3
delle imprese industriali ²⁾	0	12	-1	2	-3	-10	-6	-10	-7	-7	-4	-4	-2
nel settore delle costruzioni ²⁾	14	21	15	17	13	11	9	11	8	10	9	8	11
nel commercio al dettaglio ²⁾	0	5	-1	-1	-1	-4	-9	-5	-6	-10	-10	-10	-10
nei servizi ²⁾	4	8	-7	2	-9	-27	-19	-28	-22	-20	-14	-15	-15
<i>Business climate indicator</i> ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	0,2	-0,4	-1,2	-0,8	-1,2	-1,0	-0,9	-0,6	-0,6	-0,2
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	81,9	83,9	82,8	83,3	82,4	81,3	80,8	-	80,8	-	-	80,7	-

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

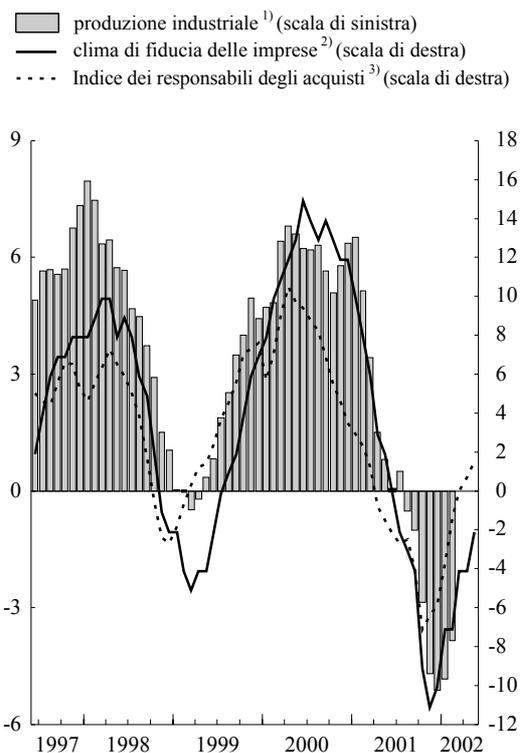
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

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

3) Espresso in punti di deviazione standard.

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

Figura 27**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).

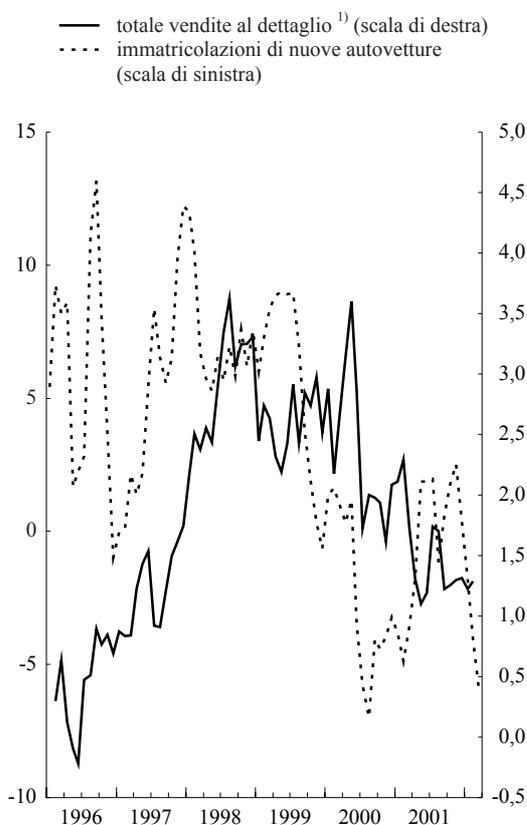
- 1) Settore manifatturiero; variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 2) Saldi percentuali, scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno a indicare un'espansione dell'attività economica.

Gli indicatori dei consumi delle famiglie continuano a fornire segnali contraddittori

Gli indicatori sugli andamenti dei consumi privati nella prima metà del 2002 continuano a fornire segnali contrastanti (cfr. figura 28). La crescita delle vendite al dettaglio sul trimestre precedente è stata dello 0,5 per cento nel primo trimestre, a fronte di un tasso medio dello 0,3 per cento nel 2001. Al contrario, nel primo trimestre del 2002 le immatricolazioni di nuove autovetture sono fortemente diminuite sul periodo precedente,

contraendosi del 5,5 per cento dopo l'aumento dell'1,4 per cento nell'ultimo trimestre del 2001. Il calo è proseguito lo scorso aprile.

I dati dell'ultima inchiesta congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese indicano che il clima di fiducia dei consumatori è aumentato in modo significativo in maggio, riportandosi al di sopra del livello di settembre del 2001 e mostra ora segnali più chiari di ripresa, dopo aver evidenziato una dinamica alquanto variabile da novembre del 2001, mese in cui ha raggiunto il minimo. In maggio tutte le componenti sono migliorate; particolarmente positiva è stata la valutazione della situazione economica generale futura. Tuttavia, le attese sulla situazione finanziaria delle famiglie

Figura 28**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.

hanno segnato solo un lieve incremento, dopo due mesi di calo, e un punto di svolta non è ancora chiaramente visibile in questa componente. Nel settore del commercio al dettaglio, il clima di fiducia non ha subito variazioni per il quarto mese consecutivo e pertanto, anche in questo caso, non sono ancora riscontrabili segnali di un punto di svolta.

Vi sono indicazioni di un graduale rafforzamento della crescita nel 2002, ma permangono incertezze

Nel complesso, i dati più recenti tendono a confermare il quadro di graduale rafforzamento della crescita nel corso dell'anno, che dovrebbe attestarsi su livelli prossimi a quella potenziale nella seconda metà del 2002. Tuttavia, è probabile che la domanda interna svolga nella prima metà dell'anno un ruolo inferiore a quanto precedentemente stimato, mentre nelle prime fasi della ripresa un sostegno maggiore potrebbe provenire dalle esportazioni. Sebbene il contributo delle variazioni delle scorte alla crescita del PIL sia stato negativo nel primo trimestre, esso dovrebbe risultare positivo nel prossimo futuro, nel contesto di una perdurante ripresa della produzione industriale e di un miglioramento delle vendite al dettaglio.

I dati, tuttavia, rivelano altresì il permanere di incertezze circa la solidità della ripresa, specie per quanto riguarda la crescita dei consumi e degli investimenti, per i quali le indicazioni disponibili restano contraddittorie. Nel medio periodo sussistono anche alcuni rischi, connessi con la futura evoluzione dei corsi petroliferi e con la possibilità di una correzione degli squilibri esistenti altrove nell'economia mondiale. Per una discussione più approfondita delle prospettive di crescita, si veda la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*.

La crescita dell'occupazione dovrebbe essere diminuita nel primo trimestre

Secondo i dati nazionali disponibili, nel primo trimestre del 2002 la crescita dell'occupazione sul periodo precedente dovrebbe avere subito una riduzione nell'area dell'euro, rispetto allo 0,3 per cento del quarto trimestre del 2001 (cfr. tavola 8). Sullo stesso periodo del 2000, la crescita dell'occupazione è diminuita allo 0,9 per cento nell'ultimo trimestre dello scorso anno, 0,3 punti percentuali in meno rispetto al trimestre precedente. A causa del ritardo con cui la creazione netta di

Tavola 8

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	1,4	2,1	2,0	1,5	1,2	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3
<i>di cui:</i>													
Agricoltura e pesca ²⁾	-3,0	-1,4	-0,8	-0,6	0,3	-0,3	-1,3	-2,0	0,1	0,3	-0,7	-1,0	-0,6
Industria	0,3	1,0	0,5	1,2	1,2	0,7	0,3	-0,1	0,4	0,2	-0,1	-0,2	-0,1
Escluse le costruzioni	-0,1	0,7	0,5	1,3	1,3	0,7	0,2	-0,3	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Costruzioni	1,3	1,8	0,7	1,1	1,0	0,9	0,5	0,4	0,4	0,4	-0,1	-0,2	0,2
Servizi	2,6	2,8	1,9	2,8	2,3	1,9	1,7	1,6	0,6	0,3	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	-0,1	0,3	0,6	0,4
Finanziari e alle imprese ⁴⁾	5,6	6,0	3,8	5,6	5,1	4,1	3,3	3,0	1,1	1,0	0,6	0,6	0,8
Amministrazione pubblica ⁵⁾	1,4	1,3	1,5	1,7	1,6	1,5	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.

posti di lavoro reagisce all'evoluzione congiunturale, la recente ripresa dell'attività economica dovrebbe manifestarsi negli andamenti del mercato del lavoro entro la fine di quest'anno.

Per il primo trimestre del 2002 non sono ancora disponibili i dati di contabilità nazionale sull'occupazione a livello settoriale nell'area dell'euro. Come riportato nello scorso numero di questo Bollettino, tutti i settori salvo l'industria al netto delle costruzioni hanno mostrato un incremento dei tassi di crescita dell'occupazione nel quarto trimestre del 2001 rispetto al periodo precedente. In linea con il calo dell'attività industriale dell'ultimo trimestre dell'anno, l'occupazione nel settore industriale è scesa per il terzo trimestre consecutivo, mentre in quello delle costruzioni ha segnato un marcato aumento. Il perdurare di un'attività vigorosa nel comparto dei servizi finanziari e alle imprese ha portato a un incremento della crescita dell'occupazione nei servizi nell'ultimo trimestre del 2001.

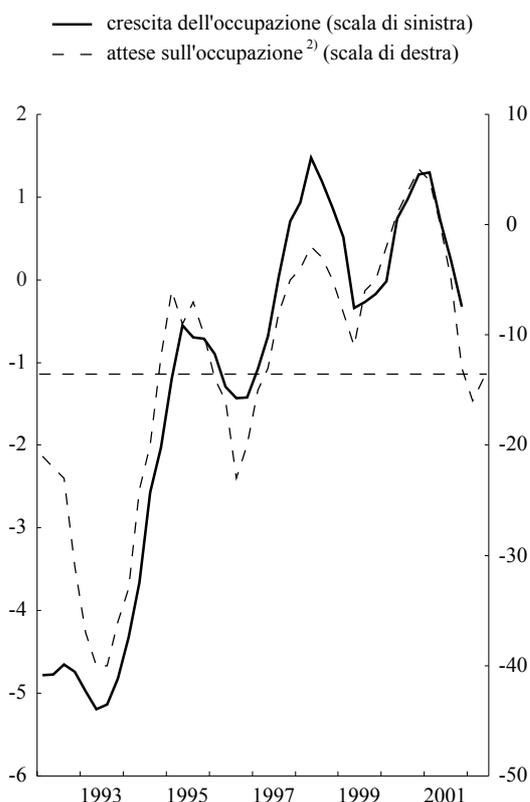
Le aspettative suggeriscono che la crescita dell'occupazione resterà moderata nel secondo trimestre

Le attese sull'occupazione nell'area dell'euro, rilevate dalle indagini condotte dalla Commissione europea presso le famiglie e le imprese, segnalano il perdurare di una modesta crescita dell'occupazione nel secondo trimestre di quest'anno. Tuttavia, il quadro è diversificato a livello settoriale. Nel comparto manifatturiero le aspettative sull'occupazione sono migliorate nel secondo trimestre (cfr. figura 29); poiché in passato questo settore è stato caratterizzato da una stretta relazione fra l'occupazione e le attese al riguardo, si potrebbe desumere che esso faccia registrare un andamento dell'occupazione meno negativo nel secondo trimestre. Per contro, le attese relative al settore delle costruzioni per aprile e maggio non confermano la stabilizzazione dell'indicatore osservata nei mesi precedenti, ma segnalano piuttosto un certo deterioramento degli andamenti dell'occupazione (cfr. figura 30). Per quanto concerne i servizi, se in maggio le aspettative riguardo al settore delle vendite al dettaglio continuano a segnalare soltanto una dinamica moderata dell'occupazione, le attese relative all'insieme dei servizi risultano più positive nei primi mesi di

Figura 29

Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



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

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

1) Escluse le costruzioni.

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

quest'anno. I dati sull'occupazione nel settore manifatturiero e nei servizi emersi recentemente dall'inchiesta condotta presso i responsabili degli acquisti tendono a confermare questo quadro.

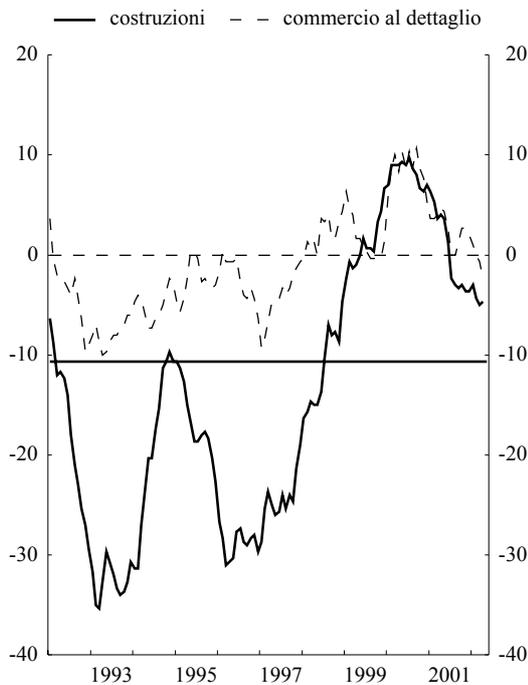
Aumento del tasso di disoccupazione in aprile

In aprile il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro si è portato all'8,3 per cento, in aumento di 0,1 punti percentuali rispetto a marzo (cfr. figura 31), mentre il numero di disoccupati ha mostrato un incremento di circa 52.000 unità rispetto al mese precedente, analogo a quello di marzo. Nelle ultime stime pubblicate dall'Eurostat

Figura 30

Attese sull'occupazione nel settore delle costruzioni e del commercio al dettaglio dell'area dell'euro

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



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

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

i dati relativi alla disoccupazione nell'area hanno tuttavia subito una significativa revisione al ribasso, a seguito di una serie di miglioramenti statistici. La modifica più rilevante è costituita dall'applicazione della nuova definizione di disoccupazione in Spagna (per ulteriori informazioni al riguardo, cfr. riquadro 4 del numero di marzo di questo Bollettino). Tale fattore rappresenta il principale responsabile alla base della revisione a livello dell'area (tra 0,2 e 0,3 punti percentuali), nonché della correzione dell'andamento nel primo trimestre, che, diversamente dalle stime precedenti, ora mostra un leggero aumento anziché un profilo stabile, e pertanto suggerisce il perdurare di un lieve incremento del tasso di disoccupazione dell'area all'inizio di quest'anno.

Per quanto riguarda la disaggregazione per fasce d'età, il tasso di disoccupazione dei lavoratori di età inferiore ai 25 anni è aumentato in

aprile di 0,1 punti percentuali al 16,6 per cento, mentre quello relativo ai lavoratori di età pari o superiore a 25 anni è rimasto invariato al 7,2 per cento (cfr. tavola 9). La revisione al ribasso del tasso di disoccupazione ha interessato entrambe le categorie. Tuttavia, mentre l'andamento della disoccupazione giovanile ha mantenuto un profilo sostanzialmente invariato, il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori più anziani mostra ora un aumento nel primo trimestre del 2002 rispetto ai livelli della metà dello scorso anno, che non era visibile nei dati prima della revisione.

La dinamica del mercato del lavoro dovrebbe essere rimasta contenuta nella prima metà del 2002

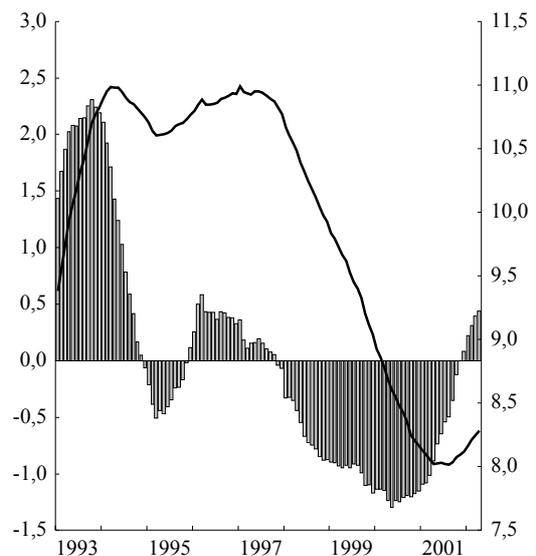
Nel breve periodo le attese sull'occupazione e tutte le informazioni disponibili a livello nazionale indicano una moderazione della crescita dell'occupazione nella prima metà del 2002 rispetto all'anno precedente. Nell'ipotesi che prosegua l'espansione della forza lavoro, seppure a ritmi meno sostenuti,

Figura 31

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

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

Tavola 9

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 nov.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.
Totale	9,5	8,5	8,1	8,0	8,0	8,1	8,2	8,1	8,1	8,2	8,2	8,2	8,3
Sotto i 25 anni ¹⁾	18,6	16,8	16,1	16,0	16,0	16,2	16,4	16,2	16,2	16,3	16,4	16,5	16,6
25 anni e oltre	8,2	7,4	7,0	7,0	7,0	7,0	7,1	7,0	7,1	7,1	7,1	7,2	7,2

Fonte: Eurostat.

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

1) Nel 2001 questa categoria rappresentava il 23,3 per cento della disoccupazione totale.

tali andamenti potrebbero determinare un leggero aumento del tasso di disoccupazione nella prima metà di quest'anno rispetto al 2001.

A medio termine (cfr. anche la sezione Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate

dagli esperti dell'Eurosistema in questo Bollettino) la crescita totale dell'occupazione dovrebbe indebolirsi nel 2002, rispetto allo scorso anno, per poi mostrare un moderato recupero nel 2003, riconducibile alla ripresa dell'attività economica.

4 La finanza pubblica

Miglioramento dei saldi di bilancio previsto solo dal 2003

Secondo le ultime previsioni pubblicate dalla Commissione europea, il rapporto medio tra

disavanzo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche e PIL dell'area dell'euro dovrebbe continuare a deteriorarsi, pur se solo in misura modesta, dall'1,3 per cento nel 2001 all'1,4 per cento nel 2002 (cfr. tavola 10). Nel 2003 ci si attende

Tavola 10

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

(in percentuale del PIL)

		2001	2002	2003
Saldo di bilancio	Commissione europea ¹⁾	-1,3	-1,4	-1,2
	OCSE ²⁾	-1,3	-1,5	-1,2
	Programmi di stabilità ³⁾	-1,1	-0,9	-0,5
Saldo strutturale	Commissione europea ¹⁾	-1,5	-1,2	-1,2
	OCSE ²⁾⁴⁾	-1,1	-0,7	-0,7
	Programmi di stabilità ³⁾	-1,2	-0,7	-0,4
Saldo primario	Commissione europea ¹⁾	2,6	2,3	2,4
	Programmi di stabilità ³⁾	2,7	2,8	3,1
Debito lordo	Commissione europea ¹⁾	69,1	68,6	67,2
	Programmi di stabilità ³⁾	68,7	67,2	65,5

Nota: i ricavi delle licenze UMTS sono inclusi nel dato complessivo dell'area dell'euro. Tali ricavi sono comunque di limitata entità e non cambiano gli ammontari riportati.

1) *European Economy*, 2/2002, *Economic Forecasts*, primavera 2002.

2) *Economic Outlook*, edizione preliminare, aprile 2002.

3) *Stime della Commissione europea sulla base dei programmi di stabilità aggiornati dei governi*, gennaio 2002.

4) Escluso il Lussemburgo.

che esso migliori leggermente all'1,2 per cento. Si prevede che il rapporto tra l'avanzo primario e il PIL diminuisca di 0,2 punti percentuali al 2,4 per cento tra il 2001 e il 2003, con un calo nel 2002 riassorbito solo parzialmente nel 2003. Questi dati sono sostanzialmente in linea con le previsioni dell'OCSE, ma non includono ancora possibili effetti derivanti dalla revisione dei dati di bilancio del 2001, attualmente in discussione all'Eurostat.

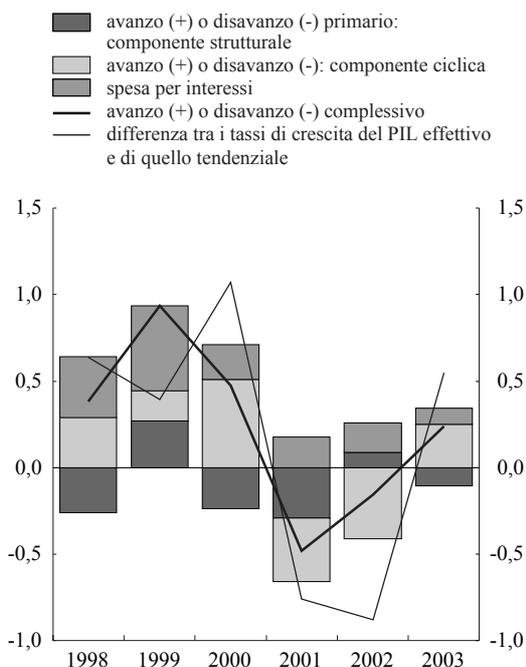
Per quanto concerne la media per l'area dell'euro, vi è una significativa deviazione tra le previsioni della Commissione sul rapporto tra saldo di bilancio e PIL e i più ottimistici obiettivi fissati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità dei singoli paesi, presentati alla fine del 2001. Tale deviazione ammonta a 0,5 e 0,7 punti percentuali, rispettivamente, nel 2002 e 2003. Essa riguarda la maggior parte degli Stati membri, ma in particolare i quattro paesi (Francia, Germania, Italia e Portogallo) che presentano significativi squilibri fiscali. Tale differenza è dovuta in parte al funzionamento degli stabilizzatori automatici. Tuttavia, in alcuni paesi essa è altresì imputabile a una mancanza di misure chiaramente specificate e credibili per il raggiungimento degli obiettivi di risanamento, che sono alla base degli obiettivi degli aggiornamenti dei programmi di stabilità.

Le previsioni della Commissione, corrette per gli effetti del contesto macroeconomico e della spesa per interessi sui saldi di bilancio, indicano un orientamento della politica fiscale sostanzialmente neutrale per la media dell'area dell'euro nel biennio 2002-2003. Il rapporto tra saldo di bilancio e PIL corretto per il ciclo economico mostra un miglioramento di 0,3 punti percentuali nel 2002, al -1,2 per cento, e prevale l'aspettativa che rimanga a questo livello nel 2003. Se si escludono variazioni della spesa per interessi, tuttavia, le previsioni della Commissione rivelano un rapporto tra avanzo primario e PIL, corretto per il ciclo, sostanzialmente stabile. La figura 32 conferma tale quadro, separando gli sforzi di risanamento dai fattori ciclici e dalle variazioni della spesa per interessi. Nel 2002 l'effetto negativo dei fattori ciclici sul bilancio non sarà pienamente compensato dal calo della spesa per interessi e da un orientamento lievemente restrittivo della politica fiscale; pertanto si produrrà

Figura 32

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

(in punti percentuali sul PIL)



Fonti: Commissione europea, primavera 2002, ed elaborazioni della BCE.

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

un leggero aumento del rapporto tra disavanzo e PIL. Nel 2003 il miglioramento delle posizioni di bilancio sarà per lo più determinato da fattori ciclici, mentre si assisterà a un allentamento marginale dell'orientamento della politica fiscale. Tuttavia, rispetto ai più recenti aggiornamenti dei programmi di stabilità, in cui si prevedeva che l'incidenza sul PIL del saldo primario corretto per il ciclo sarebbe migliorata significativamente nel 2002-2003, ciò riflette un orientamento fiscale più espansivo per l'area dell'euro nel suo insieme.

Il calo previsto del rapporto debito pubblico/PIL dell'area dell'euro è inferiore a quanto pubblicato nei recenti aggiornamenti dei programmi di stabilità. Secondo le previsioni della Commissione, esso dovrebbe diminuire lentamente, dal 69,1 per cento nel 2001 al 68,6 per cento nel 2002, e ancora al 67,2 nel 2003. Per il 2003, ciò corrisponde a un valore superiore di 1,7

punti percentuali al rapporto previsto dagli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità. Analogamente a quanto si è già verificato in passato, il principale fattore trainante alla base della flessione del rapporto debito/PIL sarà l'avanzo primario. Il differenziale tra disavanzo netto e variazione del debito, a cui contribuiscono gli apporti di capitale ad aziende pubbliche, continuerà a influire negativamente sulla velocità della riduzione del debito, in particolare in uno dei tre paesi in cui il rapporto debito/PIL è pari o superiore al 100 per cento. Un ulteriore paese registrerà un rapporto debito/PIL superiore alla soglia del 60 per cento sia nel 2002 che nel 2003, mentre in un altro il rapporto debito/PIL scenderà al di sotto del valore di riferimento nel 2003.

Gli andamenti dei saldi di bilancio rispecchiano il contesto economico, moderati sgravi fiscali e un lieve contenimento della spesa

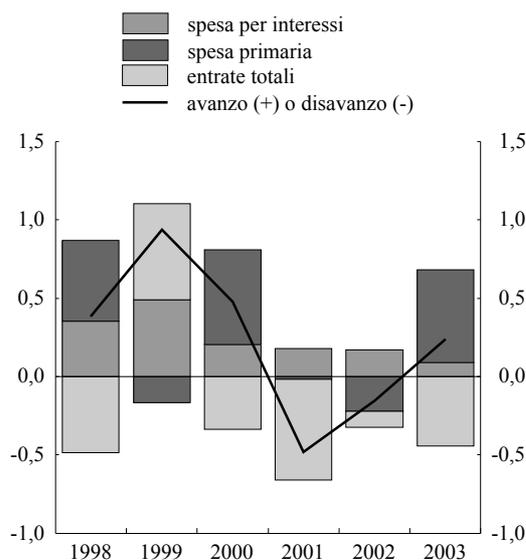
La scomposizione degli andamenti dei saldi di bilancio in variazioni dell'incidenza sul PIL di entrate, spesa primaria e spesa per interessi, mostra l'impatto del ciclo economico, moderati sgravi fiscali e un lieve contenimento della spesa nel periodo 2002-2003 (cfr. figura 33). Nel 2002, alcuni effetti negativi derivanti dal rallentamento del 2001 e limitati sgravi fiscali sono responsabili di una leggera contrazione delle entrate in percentuale del PIL, mentre il contesto macroeconomico contribuisce all'aumento dell'incidenza sul PIL della spesa. Questi fattori, cui è imputabile un aumento del deficit, sono in parte compensati dalla diminuzione della spesa per interessi. Nel 2003, sgravi fiscali aggiuntivi e lievemente più ampi porteranno a una flessione del rapporto tra le entrate e il PIL. Tuttavia, quest'effetto negativo sui saldi di bilancio sarà più che controbilanciato da un'ulteriore, contenuta riduzione della spesa per interessi e da un declino significativo del rapporto tra spesa primaria e PIL. Quest'ultimo rispecchia sia una crescita economica più vigorosa nel 2003 sia piani di spesa più restrittivi. È importante rilevare, tuttavia, che fattori temporanei e misure *una tantum* (specie in uno dei paesi) dovrebbero portare ad una sovrastima del contenimento della spesa nel 2002 e 2003.

Gli andamenti delle entrate e della spesa non sono però uniformi tra i paesi. Benché la maggior parte dei paesi procederanno a sgravi fiscali nel 2002 e 2003 (anche se inferiori al 2001), tre paesi innalzeranno le imposte nel 2002, compresi due paesi che presentano squilibri di bilancio. Nella maggior parte dei paesi gli sgravi fiscali riguardano principalmente la riduzione delle aliquote legali delle imposte sul reddito delle famiglie e l'aumento delle deduzioni fiscali e dei crediti di imposta. Dato che diversi paesi hanno già alleggerito notevolmente la pressione fiscale negli scorsi anni, le riduzioni fiscali cumulative tra il 2000 e il 2003 ammonteranno a più dell'1,5 per cento del PIL nell'area dell'euro. Per quanto riguarda la spesa primaria, il contenimento della sua crescita dovrebbe ridurre la sua incidenza sul PIL nella maggior parte dei paesi nel 2003. Ciò nonostante, metà della riduzione del rapporto tra spesa e PIL dal 2000 al 2003 (circa 0,4 su 0,8 punti percentuali) è dovuta al calo della spesa per interessi, mentre, in alcuni paesi,

Figura 33

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

(in percentuale del PIL)



Fonti: Commissione europea, primavera 2002, ed elaborazioni della BCE.

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

il rapporto tra la spesa primaria e il PIL subirà addirittura un aumento.

Ulteriori sforzi sono urgentemente necessari per raggiungere gli obiettivi di medio termine nei paesi che presentano ancora squilibri

Le previsioni della Commissione ritraggono un quadro piuttosto divergente delle finanze pubbliche all'interno dell'area dell'euro. Da un lato, la maggior parte dei paesi ha raggiunto e manterrà posizioni di bilancio solide (prossime al pareggio o in avanzo) e nel biennio 2002-2003 riporterà avanzi o, nel peggiore dei casi, modesti disavanzi. Dall'altro lato, l'attesa persistenza di squilibri significativi fino alla fine del periodo di previsione in quattro paesi contrasta con l'impegno di tali paesi a completare la transizione verso posizioni di bilancio solide entro il 2003/04. Secondo le previsioni della Commissione, questi quattro paesi non rispetteranno gli obiettivi fissati nei rispettivi aggiornamenti del programma di stabilità e registreranno ingenti rapporti deficit/PIL nel 2003; in tre di questi paesi si prevedono disavanzi prossimi o al di sopra del 2 per cento del PIL.

Nell'attuale contesto macroeconomico è appropriato raggiungere posizioni di bilancio prossime al pareggio entro il 2003/04, come richiesto nei pareri del Consiglio sugli aggiornamenti dei programmi di stabilità e come riconfermato dagli Stati membri al Consiglio europeo di Barcellona. Pertanto, gli Stati membri devono accelerare i propri sforzi per il rispetto dei propri impegni come pianificato, dato che essi non hanno ancora attuato o annunciato tutte le necessarie misure di aggiustamento. Inoltre, qualsiasi beneficio fiscale derivante da una crescita economica superiore alle attese dovrebbe essere utilizzato per accelerare il raggiungimento degli obiettivi. Poiché il raggiungimento di solide posizioni di bilancio è già stato posticipato, qualsiasi ulteriore ritardo dovuto ad espansioni discrezionali della politica fiscale comporterebbe un serio danno alla credibilità del quadro del Patto di stabilità e crescita. La piena e tempestiva attuazione degli impegni di medio termine garantirebbe di per sé che il rischio di disavanzi eccessivi si riduca sufficientemente e

permetterebbe di raccogliere totalmente gli effetti sulla fiducia di programmi di risanamento credibili.

Il modo più efficiente di raggiungere gli obiettivi di medio termine pare consistere in riforme strutturali della spesa e in un contenimento della stessa, piuttosto che nell'incremento dell'onere fiscale. Ciò eviterebbe inoltre di minare la credibilità dei governi riguardo alla loro volontà di riforma, in quanto rinnovati aumenti delle imposte potrebbero essere percepiti come un'inversione di politica. Nei paesi che presentano squilibri di bilancio, le modifiche strutturali del sistema tributario che riducono le entrate pubbliche devono essere pienamente compensate da una contrazione della spesa, giacché è più prudente non fare affidamento sugli incerti effetti di autofinanziamento degli sgravi fiscali. Inoltre, misure temporanee e *una tantum* possono solo fruttare un miglioramento di facciata e a breve termine dei conti pubblici, ma non contribuiscono di per sé a raggiungere e mantenere la solidità delle finanze pubbliche.

Un ulteriore risanamento dei conti è una priorità non solo nei paesi che presentano squilibri di bilancio, ma anche in quelli con elevati rapporti tra il debito pubblico e il PIL. Tali paesi dovrebbero fissare obiettivi sufficientemente ambiziosi per ottenere avanzi significativi al fine di accelerare la riduzione del debito pubblico.

I paesi che hanno già raggiunto posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo dovrebbero evitare l'attivismo fiscale e mantenere un orientamento fiscale neutrale, volto a prevenire il riapparire di squilibri di bilancio e di pressioni derivanti da un eccesso di domanda. È confortante rilevare che gli attuali programmi sono essenzialmente conformi a questa linea di politica fiscale.

I rischi per la finanza pubblica e il quadro fiscale orientato alla stabilità

Esistono diversi rischi per la finanza pubblica dell'area dell'euro, connessi con il raggiungimento di obiettivi di bilancio e con il quadro fiscale istituzionale. Primo, l'attuazione di riforme tributarie, le variazioni dei prezzi delle attività finanziarie

e il calo degli utili societari nel 2001 possono avere maggiori impatti negativi di quanto atteso sulle imposte dirette nel 2002-2003. Secondo, è possibile che si verifichino nuovamente sconfinamenti della spesa nei prossimi anni. Nel 1999-2001 i tetti di spesa (specie a livello di amministrazioni locali e nel settore dell'assistenza sanitaria) erano già stati sforati in diversi paesi. Un terzo rischio è che, in concomitanza con le elezioni che si terranno in diversi paesi nel 2002-2003, i governi possano introdurre ulteriori sgravi fiscali e contenere la spesa meno di quanto è stato ipotizzato nelle previsioni della Commissione. In particolare, i paesi che presentano ancora squilibri dovrebbero adoperarsi il più possibile per evitare un orientamento espansivo di tale tipo. Inoltre, vi è un accresciuto grado di incertezza relativo ad alcuni paesi a causa di decisioni contabili pendenti. Quanto agli effetti delle fluttuazioni economiche sulle posizioni di bilancio, in linea di principio i paesi dovrebbero lasciare operare simmetricamente gli stabilizzatori automatici, sebbene si debbano evitare disavanzi eccessivi e deviazioni da un programma di risanamento sottostante sufficientemente ambizioso.

L'apparire di saldi di bilancio in deterioramento nel 2001 ha chiaramente mostrato che gli Stati membri che non hanno ancora raggiunto posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo rischiano di entrare in conflitto con i requisiti del Patto di stabilità e crescita durante le fasi di

rallentamento dell'attività economica. Ciò conferma la necessità di un'attuazione rigorosa e tempestiva di tutti gli elementi del Patto di stabilità e crescita. A tal riguardo, l'annuncio della Commissione che non esiterà ad agire nuovamente quale "guardiano" del Patto va visto con favore.

È rassicurante che i recenti suggerimenti informali di posticipare gli obiettivi di risanamento di medio termine siano stati largamente respinti. Una tale posticipazione minerebbe la credibilità del Patto di stabilità e crescita, in quanto darebbe l'impressione che gli obiettivi siano sempre rinegoziabili e che gli impegni non siano vincolanti. Inoltre, aumenterebbe il rischio di disavanzi eccessivi e potrebbe condurre, quindi, ad ulteriori tentativi di indebolire il quadro fiscale nel futuro.

Infine, la credibilità del Patto di stabilità e crescita potrebbe parimenti essere danneggiata da un accresciuto utilizzo di flessibilità e scappatoie nel quadro contabile. L'attuale analisi dei dati sui saldi di bilancio di alcuni paesi ad opera dell'Eurostat mostra gli sforzi compiuti per garantire conti pubblici completamente trasparenti. Soltanto se lo stato delle finanze pubbliche è trasparente, la credibilità dei piani fiscali può essere valutata e i Paesi membri sono in grado di esercitare pressioni sugli altri Paesi membri, assicurando quindi l'adeguato funzionamento del quadro della sorveglianza delle politiche di bilancio (cfr. riquadro 6).

Riquadro 6

Trasparenza dei conti pubblici nel contesto della sorveglianza multilaterale delle posizioni di bilancio

La sorveglianza multilaterale delle posizioni di bilancio degli Stati aderenti all'UE, secondo quanto previsto dal Trattato di Maastricht, è una componente essenziale del processo di coordinamento delle politiche economiche tra gli Stati membri. Per valutare efficacemente le politiche di bilancio ed esercitare pressioni affinché vi sia una piena attuazione del quadro di riferimento dei conti pubblici, tale sorveglianza necessita di un flusso trasparente e regolare di informazioni tra gli attori in campo, ossia i governi nazionali e le istituzioni dell'UE, e tra questi e il pubblico. L'assetto di politica economica della Comunità prevede diversi strumenti e procedure che concorrono alla realizzazione della trasparenza dei conti pubblici.

I programmi di stabilità e le segnalazioni degli Stati membri forniscono informazioni primarie sui bilanci pubblici

I programmi di stabilità (e i programmi di convergenza nel caso di Stati membri che non fanno parte dell'euro) sono i canali principali attraverso i quali vengono veicolate le informazioni sui piani nazionali a medio termine. Secondo

quanto previsto dal Patto di stabilità e crescita, i programmi dovrebbero comprendere l'obiettivo a medio termine di una posizione "vicina al pareggio o in avanzo" del bilancio pubblico, il sentiero di aggiustamento per realizzare tale obiettivo, le principali ipotesi macroeconomiche a sostegno degli obiettivi del programma e le misure proposte nel bilancio previsionale. Tra metà ottobre e l'inizio di dicembre, ciascun paese dovrebbe presentare un aggiornamento annuale del suo programma al Consiglio Ecofin e alla Commissione e renderlo di pubblico dominio. Per la maggior parte dei paesi, questa scadenza è immediatamente a ridosso della presentazione da parte dei governi della proposta di legge finanziaria ai parlamenti nazionali, il che assicura che i dati e le ipotesi siano aggiornati.

Per quanto attiene ai risultati sui conti pubblici, il principale strumento è la segnalazione dei dati di finanza pubblica, dovuta alla Commissione da parte di tutti gli Stati membri nell'ambito della procedura sui disavanzi eccessivi. I dati segnalati comprendono le proiezioni ufficiali degli avanzi e disavanzi pubblici e del debito per l'anno in corso, i dati di finanza pubblica dei quattro anni precedenti e le informazioni sulla spesa pubblica per interessi e investimenti. Tali dati sono inoltrati dagli Stati membri alla Commissione due volte l'anno, entro il 1° marzo e il 1° settembre.

La Commissione produce previsioni biennali e l'Eurostat controlla la qualità dei dati

Nella primavera e nell'autunno di ogni anno, nell'ambito delle previsioni da essa formulate, la Commissione elabora e pubblica informazioni sugli andamenti recenti e le prospettive economiche a breve termine. Inoltre, essa pubblica ogni anno dei rapporti sull'economia europea e la finanza pubblica.

I dati utilizzati per la sorveglianza multilaterale devono essere confrontabili e di elevata qualità. Pertanto, per garantire che siano state osservate le norme contabili del Sistema europeo di conti nazionali (SEC 95), l'Eurostat controlla i dati riportati nei bilanci pubblici e li pubblica dopo averli verificati. Sulla base di tali dati il Consiglio decide se vi siano o meno disavanzi eccessivi. Inoltre, qualora l'Eurostat ritenga di non poter confermare i dati segnalati, per dubbi circa il pieno rispetto delle norme contabili, questa decisione viene resa pubblica. Dopo ulteriori indagini, l'Eurostat pubblica la sua decisione sul caso in questione.

I Programmi di stabilità e gli Indirizzi di massima per le politiche economiche fissano gli obiettivi dei bilanci pubblici

I traguardi fissati nei bilanci pubblici e i risultati ottenuti devono essere valutati rispetto a un sistema di obiettivi. Questi ultimi sono stabiliti dai programmi di stabilità e dalle raccomandazioni degli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* che sono il maggiore strumento di coordinamento delle politiche economiche a livello comunitario. Essi rappresentano il principale mezzo attraverso il quale il Consiglio Ecofin impartisce raccomandazioni di politica economica agli Stati membri in diverse aree, comprese le politiche di bilancio. Gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* sono adottati ogni anno all'inizio dell'estate, il che consente agli Stati membri di tenerne conto quando redigono i propri programmi di bilancio per l'anno successivo e aggiornano i programmi di stabilità e convergenza. Il Rapporto attuativo della Commissione, che viene reso pubblico nella primavera di ogni anno, valuta l'osservanza di questi programmi rispetto agli *Indirizzi*.

Le informazioni contenute nei programmi di stabilità costituiscono la base per la loro successiva valutazione da parte delle istituzioni dell'UE. La valutazione riguarda gli obiettivi a medio termine fissati nei programmi, le misure adottate o proposte per realizzare tali obiettivi e le principali ipotesi macroeconomiche sottostanti. Il processo di valutazione dei programmi offre anche la possibilità di esaminare l'attuazione della politica di bilancio negli anni precedenti e di confrontare i risultati conseguiti con gli obiettivi fissati nel programma dell'anno precedente. La valutazione è resa pubblica attraverso l'opinione che il Consiglio Ecofin esprime su ciascun programma.

Un quadro di strumenti e procedure è fondamentale ai fini della trasparenza

Malgrado siano formalmente diverse, ciascuna delle procedure descritte in precedenza è collegata alle altre e solo assieme esse costituiscono una procedura di sorveglianza sufficientemente rigorosa e credibile. Ad esempio, la segnalazione biennale dei dati delle pubbliche amministrazioni e le previsioni della Commissione costituiscono la base per verificare se i paesi abbiano raggiunto gli obiettivi dei loro programmi di stabilità e abbiano recepito le raccomandazioni contenute negli *Indirizzi di massima per le politiche economiche*. Le segnalazioni contengono anche informazioni importanti cui la Commissione attinge per formulare le proprie previsioni. Inoltre, le raccomandazioni sulla politica di bilancio contenute negli *Indirizzi* si basano sulle opinioni espresse dal Consiglio sui programmi di stabilità e di convergenza e tengono conto delle prospettive dei conti pubblici incorporate nelle previsioni della Commissione.

Progressi più rapidi nelle riforme strutturali sono essenziali

Esiste attualmente un ampio consenso sul fatto che nell'area dell'euro gli obiettivi fondamentali di politica economica devono essere il raggiungimento e il mantenimento di finanze pubbliche solide, il rafforzamento delle prospettive di crescita e la preparazione in vista delle difficoltà fiscali connesse all'invecchiamento della popolazione. Data la potenziale perdita di vantaggi sociali derivante da ritardi nelle riforme e l'esaurirsi del tempo restante prima che i costi collegati all'invecchiamento della popolazione comincino ad aumentare rapidamente, il Consiglio europeo di Barcellona ha giustamente richiesto un'accelerazione delle riforme strutturali, specie dei sistemi pensionistici, all'interno di una strategia di riforma di ampio respiro.

Le riforme fiscali e, in particolare della spesa pubblica, devono costituire parte integrante di tale strategia. Non solo il contenimento e la riforma della spesa faciliteranno il risanamento; potrebbero anche contribuire a migliorare la crescita

dell'occupazione e dell'attività economica creando maggiori incentivi al lavoro, nonché promuovendo la formazione di capitale umano e una distribuzione delle risorse più efficiente. Migliori meccanismi istituzionali volti ad agevolare il raggiungimento degli impegni di spesa sarebbero complementari a riforme coraggiose delle politiche di spesa. Il contenimento della spesa è inoltre necessario per finanziare ulteriori sgravi fiscali. Dato che la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro continuano ad avere livelli di tassazione molto elevati, ulteriori sgravi fiscali ridurrebbero le distorsioni e rafforzerebbero gli incentivi a entrare nel mondo del lavoro.

Quanto all'invecchiamento della popolazione, una riforma di ampio respiro delle pensioni potrebbe contribuire a stabilire un più stretto legame tra contributi e prestazioni, al fine di limitare gli incentivi al pensionamento anticipato e di ridurre il ricorso all'amministrazione pubblica quale supporto della terza età. Tuttavia, le riforme dei sistemi esistenti e le misure per passare a sistemi a capitalizzazione continuano a essere decisamente poco ambiziose nella maggior parte dei paesi.

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

Sulla base delle informazioni disponibili a metà dello scorso maggio, gli esperti dell'Eurosistema hanno formulato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici dell'area dell'euro. Tali proiezioni sono state elaborate congiuntamente dagli esperti della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro applicando le ormai consolidate procedure ¹⁾.

Esse rappresentano un contributo, predisposto due volte l'anno, alla valutazione dell'evoluzione economica e dei rischi per la stabilità

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

dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo nel contesto del secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE.

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi riguardanti, fra l'altro, i tassi d'interesse, i tassi di cambio, le quotazioni petrolifere e il commercio internazionale al netto di quello interno all'area dell'euro. In particolare, viene adottata l'ipotesi tecnica che i tassi d'interesse di mercato a breve termine rimangano invariati nell'orizzonte temporale della proiezione. Tale ipotesi è finalizzata ad agevolare il dibattito in sede di Consiglio direttivo, individuando le possibili conseguenze per la futura evoluzione dei prezzi qualora si mantenessero invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE nel periodo considerato. Per questo motivo, le proiezioni economiche degli esperti non rappresentano in generale le migliori predizioni non condizionali circa gli sviluppi futuri, in particolare sugli orizzonti più lunghi; la politica monetaria, infatti, interverrà sempre al fine di mantenere la stabilità dei prezzi. Viene inoltre adottata come seconda ipotesi tecnica l'invarianza dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. Le ipotesi tecniche concernenti i tassi d'interesse a lungo termine sono basate sulle attese del mercato, che delineano un profilo lievemente crescente nell'orizzonte di proiezione. Le ipotesi attinenti alla finanza pubblica si fondano sui piani di bilancio per il 2002, sugli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati al Consiglio UE e alla Commissione europea alla fine dello scorso anno e su altre informazioni concernenti l'evoluzione dei conti nazionali all'interno dell'area dell'euro.

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

tendenza della maggior parte degli intervalli ad essere tanto più ampi quanto più distante è l'orizzonte delle previsioni riflette l'accentuarsi dell'incertezza per gli anni più lontani.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Le ipotesi relative al contesto internazionale indicano che, dopo la debole crescita economica registrata a livello mondiale nel 2001, il recupero cominciato intorno agli inizi del 2002 procederà gradualmente in corso d'anno, per poi riacquistare ritmi più sostenuti nel 2003. L'impatto degli attentati dell'11 settembre sull'andamento dei consumi e degli investimenti è risultato, in generale, di intensità e durata più limitate rispetto a quanto si temesse. Vi sono inoltre evidenze che il rallentamento della produzione negli Stati Uniti e in altre regioni del mondo si sia arrestato, mentre il contributo fornito dalle scorte alla crescita del PIL è divenuto positivo.

Le proiezioni si basano, pertanto, sull'ipotesi che la *crescita del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* aumenti in termini reali nel corso del 2002. A seguito della debole espansione nella seconda metà dello scorso anno, l'incremento medio del PIL mondiale si collocherebbe intorno al 2,5 per cento nel 2002, ossia in prossimità del livello raggiunto l'anno precedente, per poi salire a circa il 3,8 per cento nel 2003. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, ci si attende un rafforzamento sia nel 2002 che nel 2003, seppure a ritmi meno sostenuti rispetto a quelli osservati alla fine degli anni novanta. Per il Giappone, si ipotizza una ripresa nell'anno in corso, principalmente stimolata da un miglioramento delle esportazioni. In Gran Bretagna si registrerebbe un recupero a partire dal secondo trimestre. Anche nel resto del mondo l'attività economica dovrebbe segnare un incremento durante il 2002; esso risulterebbe particolarmente vigoroso per le economie di mercato emergenti dell'Asia, mentre in America latina la crescita rimarrebbe più contenuta, principalmente a causa della recessione che ha colpito l'Argentina.

Il modesto tasso di espansione del PIL mondiale che si assume in media d'anno per il 2002 cela l'ipotesi di un pronunciato aumento dei tassi di

crescita sul trimestre precedente nel corso dell'anno. Esso è in gran parte riconducibile alla dinamica dell'attività economica mondiale nel 2001, poiché il livello contenuto dei tassi di crescita sul trimestre precedente registrati lo scorso anno determina meccanicamente un abbassamento del tasso medio di incremento per quello in corso. Questi effetti di trascinamento molto limitati ridurranno anche il tasso di espansione medio annuo del PIL dell'area dell'euro e delle relative componenti dal lato della domanda per il 2002²⁾.

Secondo le ipotesi, la crescita del commercio internazionale seguirà un profilo analogo a quello dell'incremento del PIL mondiale in termini reali. La domanda nei mercati d'esportazione esterni all'area dell'euro dovrebbe aumentare a ritmi relativamente sostenuti nell'anno in corso. Tuttavia, a seguito della debole espansione dei mercati di sbocco dell'area registrata nella seconda metà del 2001, il tasso di crescita medio annuo si manterrà intorno al 2,5 per cento nel 2002, raggiungendo il 7,0 per cento nel 2003.

In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si ipotizza un modesto calo delle *quotazioni petrolifere a livello mondiale* nel periodo di riferimento. Nel 2002 il prezzo del greggio espresso in dollari si dovrebbe collocare, in media, sostanzialmente sugli stessi livelli dello scorso anno, per poi scendere di circa il 5 per cento nel 2003. Le ipotesi relative ai corsi petroliferi su cui si basa il presente esercizio indicano valori molto più elevati rispetto a quelli sottostanti alle proiezioni pubblicate nel Bollettino di dicembre. Ci si attende, inoltre, un rincaro delle *materie prime non energetiche* sia quest'anno che nel 2003, in linea con la ripresa della domanda mondiale; esso compenserebbe in ampia misura il calo dei prezzi di questa componente osservato nel 2001.

Nel corso del 2001 i *tassi di inflazione* hanno registrato una diminuzione nella maggior parte dei paesi industrializzati. Tale andamento è riconducibile alla debolezza dell'attività economica e al riassorbimento degli effetti dei precedenti rincari del petrolio. Nel 2002 i tassi d'incremento dei prezzi all'esterno dell'area dell'euro dovrebbero rimanere in media sostanzialmente invariati, per poi aumentare nel 2003, con il procedere della ripresa economica.

Proiezioni sulla crescita del PIL

La *crescita del PIL in termini reali* dell'area dell'euro è scesa all'1,5 per cento nel 2001; i tassi d'incremento sul trimestre precedente si sono mantenuti su livelli contenuti fino alla fine dell'anno, soprattutto per effetto del significativo rallentamento delle esportazioni e degli investimenti. Le stime indicano tuttavia una ripresa nel primo trimestre del 2002, che, secondo le proiezioni, dovrebbe gradualmente rafforzarsi in corso d'anno. Il tasso di espansione del prodotto si situerebbe quindi, in media d'anno, tra lo 0,9 e l'1,5 per cento nel 2002, per poi salire al 2,1-3,1 per cento nel 2003. Il recupero, sostenuto dal miglioramento del contesto internazionale, interesserebbe tutte le componenti della domanda interna dell'area dell'euro: il tasso di crescita di quest'ultima, secondo le proiezioni, avrebbe cominciato a risalire agli inizi del 2002 e acquisterebbe gradualmente slancio più avanti nell'anno. Anche gli investimenti in scorte dovrebbero stimolare la ripresa a partire dalla seconda metà del 2002, compensando in parte il contributo negativo dello scorso anno. Va rilevato che per il 2002 i tassi di crescita medi annui del PIL dell'area e delle relative componenti dal lato della domanda sono meccanicamente soggetti a una riduzione, in conseguenza dei modesti valori registrati nella seconda metà del 2001.

Per quanto riguarda le componenti della spesa interna, l'espansione dei *consumi privati* si porterebbe dall'1,8 per cento del 2001 a un valore compreso tra l'1,0 e l'1,4 nell'anno in corso, per poi segnare un recupero, collocandosi nell'intervallo 1,7-3,0 per cento nel 2003. La spesa per consumi seguirebbe sostanzialmente il profilo di crescita relativamente robusta del reddito reale disponibile. Il tasso di risparmio mostrerebbe un lieve aumento nel corso di quest'anno sulla scorta della ripresa ciclica e si stabilizzerebbe nel 2003. Sulla base degli attuali piani di bilancio, si ipotizza che il contributo dei *consumi collettivi* all'incremento del PIL reale si riduca nell'orizzonte temporale di riferimento.

2) Il meccanismo degli effetti di trascinamento è illustrato nel Bollettino mensile di dicembre 2001 (riquadro 6).

Dopo il risultato leggermente negativo del 2001, le proiezioni indicano che gli *investimenti fissi totali* segneranno una ripresa nel corso del 2002; il tasso di variazione rimarrebbe su valori compresi tra il -1,2 e l'1,0 per cento in media d'anno, ma salirebbe all'1,0-4,2 per cento nel 2003. L'incremento sarebbe riconducibile principalmente agli investimenti fissi delle imprese, stimolati dal miglioramento del contesto economico sia all'esterno che all'interno dell'area dell'euro. Nel settore dell'edilizia residenziale si registrerebbe una debole espansione degli investimenti fino al 2003, in ragione delle riduzioni degli incentivi fiscali e di un'eccedenza dell'offerta di abitazioni in alcuni paesi. La crescita degli *investimenti collettivi* dovrebbe rimanere moderata nell'orizzonte di proiezione.

Secondo le stime, le importazioni e le esportazioni, compresi gli scambi interni all'area dell'euro, si sarebbero riportate su tassi positivi di crescita sul trimestre precedente agli inizi del 2002. Le proiezioni indicano un tasso medio di incremento delle esportazioni dello 0,0-2,9 per cento per l'anno in corso e del 4,5-7,7 per cento per il 2003. Tale evoluzione riflette l'ipotesi di una maggiore espansione dei mercati di sbocco dell'area dell'euro, a fronte di una quota di mercato delle esportazioni dell'area che, secondo le previsioni, si ridurrebbe leggermente per effetto di una lieve perdita di competitività. Dopo avere raggiunto appena lo 0,9 per cento nel 2001, a causa di una modesta espansione della domanda interna, il tasso di variazione annuo delle importazioni dovrebbe situarsi tra il -1,1 e il 2,3 per cento nel 2002, per poi salire al 4,4-7,8 per cento nel 2003, sostanzialmente in linea con il profilo della spesa finale totale dell'area dell'euro. Coerentemente con le proiezioni formulate per la dinamica delle importazioni e delle esportazioni, il

contributo fornito dalle esportazioni nette, fortemente positivo nel 2001, risulterebbe leggermente positivo nei due anni successivi.

Lo scorso anno l'*occupazione totale* nell'area dell'euro ha registrato un'espansione relativamente vigorosa, pari all'1,3 per cento. Le proiezioni indicano che questa dovrebbe indebolirsi nel 2002, per poi segnare un moderato recupero nel 2003. Tale evoluzione rispecchierebbe in gran parte, con uno scarto di tempo, il previsto andamento ciclico dell'attività economica. L'offerta di lavoro aumenterebbe per effetto dell'incremento dei tassi di partecipazione, anche se a ritmi meno sostenuti rispetto agli ultimi anni. Il tasso di disoccupazione si manterrebbe sostanzialmente invariato nel 2002, riprendendo tuttavia a diminuire nel corso del prossimo anno, a fronte di un'accelerazione sia dell'occupazione che dell'offerta di lavoro.

Prospettive per l'evoluzione dei prezzi e dei costi

In base alle ipotesi sottostanti alle proiezioni e ad altre informazioni, il tasso medio di incremento dello *IAPC (Indice armonizzato dei prezzi al consumo)* complessivo dovrebbe collocarsi, dopo un aumento del 2,5 per cento nel 2001³⁾, su un valore compreso fra il 2,1 e il 2,5 per cento nell'anno in corso, per poi situarsi tra l'1,3 e il 2,5 per cento nel 2003. Gli intervalli delle proiezioni per questa variabile hanno subito un considerevole spostamento verso l'alto rispetto a quelli risultanti dallo scorso esercizio (cfr. riquadro 7).

3) Il tasso annuo di incremento dello *IAPC* complessivo per il 2001 è stato corretto al ribasso di 0,2 punti percentuali a seguito di modifiche di carattere statistico.

Riquadro 7

Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2001

La principale modifica delle ipotesi sottostanti alle proiezioni, rispetto all'edizione di dicembre, consiste in una revisione verso l'alto per le quotazioni del greggio. Nell'esercizio precedente si era assunto che nel 2002 i corsi petroliferi avrebbero registrato un notevole calo, superiore al 20 per cento, quale risultava implicitamente dai prezzi dei contratti *future* osservati nella fase conclusiva dell'esercizio stesso. Al momento, a fronte di quotazioni considerevolmente più elevate rispetto alle ipotesi di dicembre, si presuppone che esse diminuiscano di appena il 5 per cento nell'orizzonte considerato. Modifiche rilevanti sono state, inoltre, apportate alle ipotesi concernenti la

crescita dei mercati di sbocco dell'area dell'euro nel 2002 e a quelle sulle attese del mercato riguardo ai tassi di interesse a lungo termine; esse hanno subito una correzione al rialzo di circa 2 punti percentuali e 80 punti base rispettivamente.

Gli intervalli relativi al tasso annuo di incremento dello IAPC complessivo hanno registrato un significativo spostamento verso l'alto sia per il 2002 che, in misura minore, per il 2003, seppure a seguito di fattori di natura diversa. Per il 2002, la revisione è in gran parte riconducibile ai prezzi dell'energia, direttamente influenzati dalle ipotesi di un rincaro del petrolio; tra le componenti non energetiche dello IAPC, i beni alimentari non trasformati e i servizi hanno subito lievi modifiche verso l'alto, dovute agli andamenti osservati agli inizi del 2002. Per il 2003, la correzione è invece prevalentemente ascrivibile all'evoluzione delle componenti non energetiche, le quali risentirebbero di diversi fattori di origine interna, fra cui l'accelerazione dei salari nominali e gli effetti indiretti ritardati dell'ipotizzato rincaro del greggio.

Il dato ufficiale dell'Eurostat relativo al tasso annuo di incremento effettivo dello IAPC nel 2001, pari al 2,5 per cento, si colloca al di fuori dell'intervallo indicato nelle proiezioni dello scorso dicembre. Ciò è riconducibile a una successiva revisione dei dati ufficiali sull'inflazione al consumo per il 2001, effettuata a seguito dell'applicazione di alcune regole di armonizzazione aggiuntive a due dei paesi più grandi, nonché dell'inclusione della Grecia nel periodo base (cfr. riquadro 4 del Bollettino di marzo 2002). Nel complesso, tali modifiche hanno prodotto una discontinuità delle serie storiche dello IAPC e hanno comportato una correzione al ribasso, di 0,2 punti percentuali, del tasso annuo di incremento dello IAPC nel 2001.

Gli intervalli relativi alla crescita del PIL in termini reali sono stati soggetti a una limitata revisione al rialzo per il 2003; le modifiche per le componenti dal lato della domanda sono, tuttavia, leggermente più pronunciate. Secondo le attuali proiezioni, il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL risulterebbe lievemente superiore, mentre quello della domanda interna subirebbe un leggero spostamento verso il basso a seguito di una correzione dell'espansione degli investimenti.

Confronto fra le proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali medie annue)

	2001	2002	2003
IAPC – giugno 2002	2,5	2,1 - 2,5	1,3 - 2,5
IAPC – dicembre 2001	2,6 - 2,8	1,1 - 2,1	0,9 - 2,1
PIL in termini reali – giugno 2002	1,5	0,9 - 1,5	2,1 - 3,1
PIL in termini reali – dicembre 2001	1,3 - 1,7	0,7 - 1,7	2,0 - 3,0

Nota: il tasso annuo di incremento dello IAPC complessivo per il 2001 è stato corretto al ribasso di 0,2 punti percentuali a seguito di modifiche di carattere statistico.

Dopo essere diminuito in misura significativa durante il 2001, per effetto del riassorbimento dei passati rincari del greggio e della debolezza del commercio internazionale, il tasso di variazione medio annuo dei prezzi all'importazione dovrebbe gradualmente aumentare nel corso del 2002, pur rimanendo su livelli modesti; nel 2003 esso registrerebbe un leggero rialzo. La

correzione verso l'alto di queste proiezioni, rispetto a quelle di dicembre, riflette in particolare l'ipotesi di un livello più elevato dei corsi petroliferi.

Le proiezioni formulate per il tasso di incremento dello IAPC complessivo rispecchiano l'ipotesi di pressioni meno moderate provenienti dai

Riquadro 8

Previsioni formulate da altre istituzioni

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

Tavola A: Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro
(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	2002	2003
Commissione europea	aprile 2002	1,4	2,9
FMI	aprile 2002	1,4	2,9
OCSE	aprile 2002	1,3	2,9
Consensus Economics Forecasts	maggio 2002	1,3	2,8
Survey of Professional Forecasters	maggio 2002	1,4	2,6

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

Malgrado le diverse ipotesi sottostanti, le previsioni recentemente pubblicate da altre istituzioni evidenziano un chiaro consenso circa la probabilità di un recupero dell'attività economica nel corso del 2002, sebbene ci si aspetti che la crescita annua del PIL si collochi su un livello leggermente inferiore a quello dell'1,5 per cento risultante nel 2001. Per quanto concerne i fattori alla base della ripresa, emergono attese ampiamente concordi riguardo al fatto che essa sia innescata dall'evoluzione delle scorte e da un miglioramento delle prospettive a livello mondiale, per poi proseguire beneficiando della tenuta dei consumi delle famiglie. Per il 2003, si ritiene che la crescita del PIL acquisti ulteriore slancio: secondo le previsioni della Commissione europea, del FMI e dell'OCSE essa si

Tavola B: Confronto tra alcune previsioni sull'inflazione al consumo dell'area dell'euro¹⁾
(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	2002	2003
Commissione europea	aprile 2002	2,2	2,0
FMI	aprile 2002	2,0	1,8
OCSE	aprile 2002	2,0	1,9
Consensus Economics Forecasts	maggio 2002	2,0	1,9
Survey of Professional Forecasters	maggio 2002	2,1	1,9

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

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

collocherà al 2,9 per cento, mentre la *Survey of Professional Forecasters e Consensus Economic Forecasts* indicano un livello leggermente inferiore, compreso fra il 2,6 e il 2,8 per cento.

Per quanto concerne le prospettive per i prezzi, le previsioni disponibili concordano su una graduale flessione del tasso di inflazione nel corso del 2002; in media d'anno esso scenderebbe al 2,0 per cento secondo le previsioni del FMI e dell'OCSE, e al 2,2 per cento in base a quelle della Commissione europea. Nel 2003 l'inflazione registrerebbe un lieve calo, portandosi all'1,8 per cento nei dati del FMI, all'1,9 per cento secondo l'OCSE, *Consensus Economics Forecasts* e la *Survey of Professional Forecasters* e al 2,0 per cento in base alle previsioni della Commissione europea.

costi interni, in particolare nell'ultima parte del periodo considerato, e di un contributo dei prezzi all'importazione ancora sostanzialmente neutro. La fase di ripresa ciclica prevista per la crescita della produttività del lavoro nell'orizzonte di riferimento attenuerebbe la dinamica dei costi interni, controbilanciando la maggiore espansione dei salari. I margini di profitto dovrebbero mantenersi su livelli contenuti nel 2002 e ampliarsi nel resto del periodo. Il contributo fornito dai prezzi all'importazione al tasso di incremento dello IAPC rimarrebbe fondamentalmente neutro, poiché il loro graduale rialzo nell'orizzonte di proiezione sarebbe contrastato dagli effetti ritardati delle diminuzioni dello scorso anno, trasmessi lungo la catena dell'offerta. Eccezionalmente elevati sono risultati nel 2001 i tassi di crescita relativi ai beni alimentari trasformati e a quelli non trasformati; il calo previsto per queste componenti nell'anno in corso incide in misura determinante sulla proiezione relativa al tasso di variazione dello IAPC nel 2002.

Nonostante l'indebolimento dell'attività economica, le retribuzioni hanno registrato un'accelerazione nel corso del 2001, che si è tradotta in un tasso di crescita del 2,9 per cento in media d'anno. Per il 2002 e il 2003, le ipotesi alla base delle proiezioni indicano incrementi salariali leggermente più elevati.

Per quanto concerne il *costo del lavoro per unità di prodotto* e i *margini di profitto*, le proiezioni riflettono in ampia misura la ripresa ciclica della produttività del lavoro e l'accelerazione dei salari. Il costo unitario del lavoro ha registrato un netto rialzo nel 2001, per l'effetto congiunto della più sostenuta dinamica delle retribuzioni e del rallentamento della produttività dovuto a fattori di carattere ciclico. In prospettiva, quest'ultima dovrebbe migliorare sia nel 2002 che nel 2003 riportandosi su livelli prossimi alla media di lungo periodo, in linea con il recupero dell'attività economica. Pertanto, malgrado l'accelerazione salariale, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe mostrare una diminuzione.

Tavola I I

Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali medie annue)

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

Nota: gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sullo scarto medio in valore assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati.

1) Il tasso annuo di incremento dello IAPC complessivo per il 2001 è stato corretto al ribasso di 0,2 punti percentuali a seguito di modifiche di carattere statistico (cfr. riquadro 7).

Dopo avere subito una contrazione nel 2001, a causa del rincaro degli input e della debolezza dell'economia, i margini di profitto rimarrebbero contenuti nell'anno in corso; essi si amplierebbero nell'ultima parte del periodo considerato, una volta che la ripresa avrà acquisito slancio, invertendo l'andamento decrescente del 2001 e del 2002.

A seguito dei fattori menzionati, il tasso di crescita del *deflatore del PIL a prezzi di mercato*, che riflette per costruzione l'andamento dei costi unitari del lavoro, dei margini di profitto e delle imposte indirette, si situerebbe in un intervallo compreso tra il 2,0 e il 2,3 per cento nel 2002, dal 2,3 dell'anno precedente. Nel 2003 esso si collocherebbe, secondo le proiezioni, tra l'1,4 e il 2,3 per cento. L'*imposizione indiretta* eserciterebbe un limitato effetto al rialzo sui prezzi sia nel 2002 che nel 2003.

In base alle proiezioni, l'andamento delle componenti non energetiche e non alimentari dello IAPC rispecchierebbe sostanzialmente l'evoluzione complessiva del deflatore del PIL. Dopo avere mostrato una graduale accelerazione durante il 2001, i prezzi dei beni industriali non energetici dovrebbero leggermente rallentare nel periodo di riferimento, in linea con la progressiva attenuazione degli effetti dei precedenti rincari dei beni importati e in presenza di un tasso di utilizzo della capacità produttiva relativamente modesto nell'anno in corso. Il tasso di inflazione nel settore dei servizi ha registrato un incremento nel 2001, dovuto a un rialzo dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché a un'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto. Allorché quest'ultimo inizierà a registrare un rallentamento, nell'orizzonte di proiezione, la crescita dei prezzi dei servizi dovrebbe subire una lieve diminuzione.

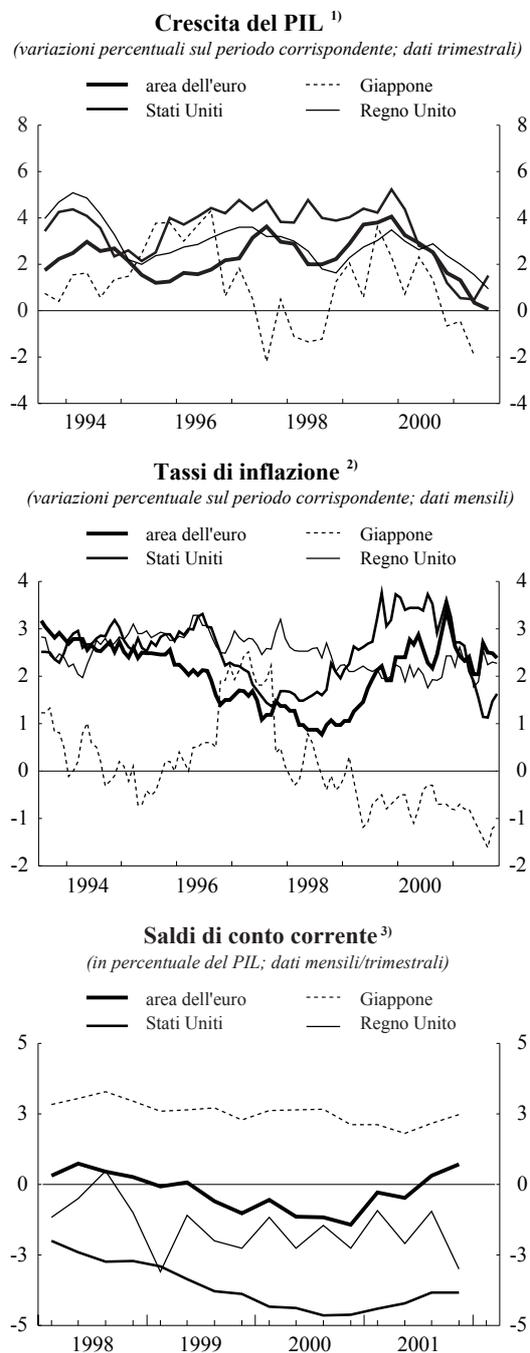
6 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

Chiari i segnali di ripresa dell'economia mondiale

Negli ultimi mesi, nella maggior parte delle regioni del mondo sono cominciati ad emergere chiari segnali di ripresa. In particolare negli Stati Uniti gli investimenti privati in scorte e la spesa per consumi delle famiglie hanno concorso alla realizzazione di una crescita relativamente vigorosa nel primo trimestre del 2002. Nello stesso periodo sono, inoltre, aumentati gli impulsi alla crescita provenienti dal commercio con l'estero; di questi ha in particolare beneficiato l'Asia e soprattutto il Giappone, la cui crisi economica, secondo dati recenti, ha raggiunto il punto di svolta. Tuttavia, gli ultimi segnali provenienti dall'economia statunitense sembrano confermare che, verosimilmente, lo straordinario vigore della ripresa del primo trimestre del 2002 potrebbe non proseguire nella parte restante dell'anno, visto che la crescita della domanda interna sembra orientata ad essere più moderata. Sebbene l'incertezza globale sia diminuita alla fine dello scorso anno, sul futuro permangono rischi, principalmente associati a persistenti squilibri dell'economia mondiale, all'andamento delle

quotazioni petrolifere e alla possibilità di maggiori controversie commerciali.

Negli Stati Uniti, la forte crescita economica del primo trimestre del 2002 conferma che l'economia è entrata nella fase di ripresa. Stime preliminari indicano che nei primi tre mesi del 2002 il PIL è cresciuto in termini reali del 5,6 per cento (sul trimestre precedente, in ragione d'anno) dopo essere aumentato dell'1,7 per cento nell'ultimo trimestre del 2001 (cfr. figura 34). Il fattore che ha maggiormente contribuito a questa straordinaria espansione della crescita nel primo trimestre di quest'anno è stato il notevole rallentamento del processo di decumulo delle scorte, segno che il loro ridimensionamento negli Stati Uniti potrebbe volgere al termine. Inoltre una crescita vigorosa dei consumi privati ha fornito un contributo positivo alla forte crescita del PIL nel primo trimestre del 2002, al contrario degli investimenti fissi privati in settori diversi dall'edilizia residenziale e delle esportazioni nette. La persistente tenuta dei consumi privati è riconducibile alla crescita della spesa in beni non durevoli e servizi, mentre il consumo di beni durevoli è sceso lievemente rispetto ai picchi

Figura 34**Andamenti delle principali economie industriali**

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

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

della fine del 2001. Gli investimenti in edilizia residenziale si sono sviluppati a un ritmo molto sostenuto, dopo il calo dell'ultimo trimestre del 2001, diversamente dagli investimenti fissi in settori diversi dall'edilizia residenziale che hanno continuato a contrarsi nel primo trimestre del 2002. La spesa pubblica e, in particolare, quella del comparto della difesa hanno altresì dato un contributo positivo alla crescita, mentre negativo è stato il contributo delle esportazioni nette riconducibile principalmente alla forte crescita delle importazioni.

La ripresa economica in atto dovrebbe proseguire nel breve termine, sebbene a un ritmo più contenuto. In particolare, l'eliminazione degli squilibri finanziari nel settore delle famiglie può contribuire a moderare la crescita dei consumi privati. Per contro, si prevede che gli investimenti privati si rafforzino leggermente con il migliorare della redditività e la riduzione dell'eccesso di capacità produttiva. Nel complesso, sembra esservi ancora molta incertezza circa la forza e la solidità della ripresa economica in atto, come illustrato dai segnali contrastanti che emergono dagli indicatori del clima di fiducia.

Per quanto riguarda la finanza pubblica le prospettive dei conti pubblici sono peggiorate sensibilmente per effetto delle misure discrezionali e della debole congiuntura economica. Secondo una stima effettuata nel gennaio di quest'anno dall'Ufficio di Bilancio del Congresso degli Stati Uniti i provvedimenti legislativi, soprattutto gli sgravi fiscali attuati nel giugno 2001 e la spesa discrezionale aggiuntiva, sono stati la causa principale nell'ultimo anno del ridimensionamento delle prospettive riguardanti l'avanzo di bilancio cumulato fino al 2011, ridottosi di 2400 miliardi di dollari. Sebbene si preveda che il pacchetto di incentivi fiscali attuato il 9 marzo influisca ancora negativamente sulla posizione di bilancio dei prossimi anni, il peggioramento dei conti pubblici dall'inizio del 2002 sembra in gran parte collegato alla debolezza del gettito fiscale riconducibile agli andamenti economici del 2001.

L'inflazione ha confermato un andamento relativamente moderato, con un aumento sui dodici mesi dell'1,6 per cento dell'indice dei prezzi al consumo in aprile rispetto all'1,5 di marzo

(cfr. figura 34). Analogamente, l'indice dei prezzi alla produzione è sceso del 2,0 per cento, sempre sul periodo corrispondente, dopo un calo dell'1,4 per cento in marzo. Con un utilizzo della capacità produttiva che continua ad essere moderato rispetto ai recenti valori storici, e visto l'andamento favorevole della produttività, non vi sono, in generale, aspettative di un'intensificazione delle pressioni inflazionistiche nel breve periodo.

In tale contesto, nella riunione del 7 maggio 2002, il Federal Open Market Committee (FOMC) ha mantenuto l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* invariato all'1,75 per cento, livello invariato ormai dall'11 dicembre 2001. Inoltre, il FOMC ha ritenuto che i rischi fossero bilanciati rispetto alle prospettive di stabilità dei prezzi e a una crescita economica sostenibile.

In Giappone, dati di recente pubblicazione confermano che l'economia giapponese ha raggiunto il punto di svolta per lo più grazie al miglioramento della domanda estera. Riflettendo il tendenziale miglioramento della crescita delle esportazioni, il peggioramento della produzione industriale sembra essersi arrestato, con il terzo incremento consecutivo sul mese precedente in aprile (0,2 per cento). L'espansione della produzione è stata, inoltre, accompagnata da un ulteriore significativo miglioramento del rapporto scorte-ordini evasi, creando in tal modo le premesse per una ripresa più vigorosa dell'attività in futuro, nel caso in cui il settore delle esportazioni continui a migliorare come previsto.

La possibilità che il deterioramento dell'economia giapponese possa essersi arrestato è stata anche segnalata dall'inchiesta Tankan di marzo della Banca del Giappone, giacché la congiuntura industriale per le grandi imprese è rimasta complessivamente invariata rispetto al dato di dicembre. Tuttavia, la situazione per le piccole imprese ha continuato a peggiorare, e gli intervistati in questa categoria si attendono un'ulteriore contrazione dell'attività economica almeno fino a metà anno. Di conseguenza, è probabile che la spesa per investimenti privati rimanga debole per un certo periodo di tempo, soprattutto tra le piccole aziende, sottolineando così ancora una volta la natura squilibrata dell'attuale ripresa.

Per quanto attiene l'andamento dei prezzi, le spinte deflazionistiche sono ancora presenti ma il tasso di riduzione dei prezzi potrebbe essere in diminuzione. In aprile l'indice nazionale dei prezzi all'ingrosso è sceso dell'1,2 per cento sui dodici mesi dopo il calo dell'1,3 per cento di marzo; per l'indice dei prezzi al consumo, la flessione sui dodici mesi è stata pari a -1,1 per cento, dal -1,2 di marzo (cfr. figura 34). Quanto alla politica monetaria, il 21 maggio la Banca del Giappone ha deciso di effettuare operazioni di mercato aperto volte a mantenere invariato – in un intervallo compreso tra i 10 e i 15 mila miliardi di yen – il saldo dei conti correnti detenuti presso la Banca del Giappone, sottolineando al contempo di essere pronta a fornire maggiore liquidità qualora insorgessero dei rischi per la stabilità dei mercati finanziari.

Per il Regno Unito, dati ufficiali recenti segnalano che nei primi tre mesi del 2002 l'economia ha ristagnato per il secondo trimestre consecutivo. In ragione d'anno, il tasso di crescita del PIL è sceso in termini reali dall'1,6 per cento del quarto trimestre del 2001, all'1,0 per cento del primo trimestre di quest'anno (cfr. figura 34). Tuttavia, alcuni indicatori prospettici basati sulle inchieste suggeriscono che nel secondo trimestre di quest'anno la crescita del PIL potrebbe essere più sostenuta.

Gli squilibri della composizione settoriale della crescita del prodotto, che esistono da diversi anni, si sono accentuati. Nel primo trimestre del 2002, il prodotto del settore manifatturiero si è attestato su un livello inferiore del 6,5 per cento rispetto a quello dell'anno precedente, diversamente dal settore dei servizi dove si è avuto un incremento del 2,1 per cento. Anche dal lato della domanda, l'economia riflette tale disequilibrio. La crescita dei consumi privati, sebbene lievemente rallentata, si è mantenuta vigorosa, al 3,7 per cento nel primo trimestre di quest'anno dal 4,0 del trimestre precedente. Gli effetti ricchezza, derivanti da forti incrementi dei prezzi delle abitazioni e da un continuo indebitamento delle famiglie, suggeriscono che i consumi privati possano rimanere vigorosi. Per contro, è probabile che il peggioramento dei bilanci societari e l'incertezza circa le prospettive della domanda abbiano limitato gli investimenti fissi lordi, che si sono ridotti dell'1,4

per cento fra il primo trimestre del 2001 e il primo del 2002. Nello stesso periodo le esportazioni hanno subito una contrazione del 6,8 per cento. Le spinte inflazionistiche sono rimaste sostanzialmente costanti negli ultimi mesi; in aprile l'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX) è cresciuto sui dodici mesi del 2,3 per cento, rispetto al 2,4 del primo trimestre dell'anno.

Guardando al futuro, le prospettive di crescita a breve dipendono dal vigore della crescita dei consumi privati, mentre è probabile che il miglioramento dell'economia mondiale sostenga le esportazioni e gli investimenti. Le prospettive a breve termine dell'inflazione sono relativamente buone, sebbene sia possibile nel medio periodo l'accumularsi di modeste spinte al rialzo dei prezzi man mano che la ripresa prende slancio.

Nei paesi asiatici escluso il Giappone, dati recenti hanno evidenziato la presenza di segnali crescenti di una graduale ripresa economica. A partire dalla fine del 2001 la produzione e le esportazioni hanno segnato un recupero, trainate principalmente dal ridimensionamento delle scorte negli Stati Uniti e da un aumento dei prezzi delle apparecchiature elettroniche e informatiche sui mercati mondiali. Secondo gli ultimi dati mensili, la crescita sui dodici mesi delle esportazioni di merci ha evidenziato risultati positivi per Corea, Malesia, Singapore e Taiwan, facendo seguito, in alcuni casi, a un periodo piuttosto lungo di crescita negativa delle esportazioni stesse. Le migliorate prospettive per la regione hanno contribuito a rafforzare il clima di fiducia dei consumatori, con incrementi delle vendite al dettaglio in Cina, Corea e Taiwan. Tuttavia, nella parte restante dell'anno è probabile che le esportazioni e, più in generale, l'attività economica della regione continuino a dipendere dalla ripresa internazionale e, in particolare, dalla ripresa degli investimenti fissi delle imprese negli Stati Uniti. In Cina, la crescita del PIL nel primo trimestre del 2002 sul corrispondente periodo del 2001 è stata molto consistente, riflettendo la robusta crescita degli investimenti fissi e della produzione industriale. Ci si attende che i segnali di pressioni deflazionistiche abbiano natura temporanea e che le prospettive economiche rimangano favorevoli per la Cina.

I principali paesi candidati a entrare nell'Unione europea continuano a crescere a un ritmo relativamente sostenuto. Confermando i precedenti andamenti, la domanda interna è rimasta relativamente vigorosa compensando in parte la persistente debolezza della domanda estera; in alcuni casi, tuttavia, la domanda interna è stata favorita dai maggiori disavanzi dei bilanci pubblici che non sono interamente spiegabili con i soli fattori ciclici.

Nel dettaglio delle singole economie, alcuni segnali indicano che le prospettive economiche della Repubblica Ceca sono migliorate, come evidenziato dalla crescita vigorosa delle vendite al dettaglio di marzo e dai dati sulla produzione industriale superiori alle attese. In Ungheria il relativo vigore della spesa per consumi e investimenti pubblici ha in parte compensato l'effetto negativo del rallentamento dell'economia mondiale, che ha invece indotto una sensibile riduzione della crescita delle esportazioni e delle importazioni, mentre l'inflazione ha continuato a scendere, dal 6,8 per cento del dicembre 2001 al 6,1 di aprile. In Polonia, nel primo trimestre dell'anno, la crescita del prodotto ha subito un'ulteriore decelerazione, mentre sono pochi i segnali che l'economia possa recuperare nei prossimi mesi. In questo contesto di crescita contenuta, l'inflazione dei prezzi al consumo ha raggiunto in aprile il 3,0 per cento, proseguendo la flessione che dura ormai dall'inizio dell'anno. In Turchia alcuni segnali positivi suggeriscono che, dopo la grave crisi dello scorso anno, l'economia potrebbe aver raggiunto il punto di svolta e dovrebbe tornare a crescere dal primo trimestre di quest'anno. Inoltre, l'inflazione, misurata dall'incremento dei prezzi sul mese precedente, è scesa da oltre il 5 per cento di gennaio a meno dell'1 per cento in maggio.

In Russia, dopo una crescita vigorosa ma decrescente nel 2001, ci si aspetta che quest'anno l'attività economica continui ad avere un andamento moderato. Alla fine del 2001 la decelerazione della domanda estera associata a prezzi petroliferi relativamente bassi ha iniziato a produrre importanti effetti indiretti sull'economia interna. Ci si attende, tuttavia, che i successivi rincari petroliferi e le prospettive di ripresa della domanda estera, così come i continui progressi realizzati nel campo delle riforme strutturali, sostengano la crescita.

In America latina, i maggiori paesi evidenziano attualmente risultati economici divergenti. In Brasile gli ultimi dati pubblicati segnalano un'espansione dell'attività economica, sostenuta da un aumento delle esportazioni e dalla fine del programma di razionamento energetico, sebbene l'incipiente ripresa rimanga modesta. L'Argentina, per contro, entrata nel suo quarto anno di recessione sta affrontando una situazione particolarmente difficile giacché il calo dell'attività economica si verifica in un contesto di profonda crisi del sistema bancario. Nel primo trimestre l'economia messicana ha subito una contrazione del 2 per cento sul periodo corrispondente del 2001, segno che, malgrado i suoi forti legami con gli Stati Uniti, l'economia non ha ancora avuto una netta ripresa. Tuttavia, informazioni più recenti sembrano indicare un rafforzamento dell'attività economica.

L'euro si è apprezzato in maggio e agli inizi di giugno

A maggio e agli inizi di giugno, i mercati valutari si sono caratterizzati per un deprezzamento del dollaro statunitense nei confronti di tutte le principali monete. La diffusa debolezza del dollaro statunitense sembra essere principalmente riconducibile al fatto che la ripresa economica negli Stati Uniti si è rivelata meno vigorosa di quanto non avessero anticipato i mercati all'inizio dell'anno. Nello stesso periodo l'euro si è apprezzato nei confronti della sterlina britannica, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto allo yen giapponese e al franco svizzero, e si è lievemente deprezzato rispetto alla corona svedese. A seguito di tali andamenti, l'apprezzamento nominale effettivo dell'euro a partire dalla fine di aprile è stato di circa il 2 per cento.

A maggio e agli inizi di giugno, il dollaro statunitense ha proseguito il suo andamento calante, già evidente nella seconda metà di aprile, non solo nei confronti dell'euro ma anche dello yen giapponese e del franco svizzero (cfr. figura 35). Una serie di dati pubblicati negli Stati Uniti hanno segnalato che l'attività economica ha continuato a crescere, benché a un ritmo più lento di quanto non fosse stato inizialmente anticipato dai mercati. Sembra, inoltre, che l'attesa ricomparsa

di un disavanzo nei conti pubblici degli Stati Uniti nel 2002, unita alla presenza di un ampio disavanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti, abbiano influito negativamente sull'andamento del dollaro. Il 5 giugno l'euro era quotato a 0,94 dollari, un livello superiore del 4 per cento a quello della fine di aprile e di oltre il 4,5 per cento alla media del 2001.

Lo yen giapponese è rimasto sostanzialmente stabile nei confronti dell'euro durante il periodo di riferimento, quando è stato scambiato per un controvalore che ha oscillato fra 115 e 117 yen (cfr. figura 35). I dati di recente pubblicazione, che indicano che la recessione economica sta raggiungendo il punto di svolta, hanno sostenuto lo yen giapponese nei confronti del dollaro statunitense. Nella seconda metà di maggio e agli inizi di giugno, le forti spinte verso un apprezzamento dello yen giapponese nei confronti del dollaro – nel clima di generale diffusa debolezza del dollaro – hanno indotto la Banca del Giappone a intervenire sui mercati valutari per impedire un ulteriore rafforzamento dello yen. Il 5 giugno, l'euro era quotato a 116,55 yen, un livello quasi pari a quello di fine aprile e superiore di circa il 7 per cento alla media del 2001.

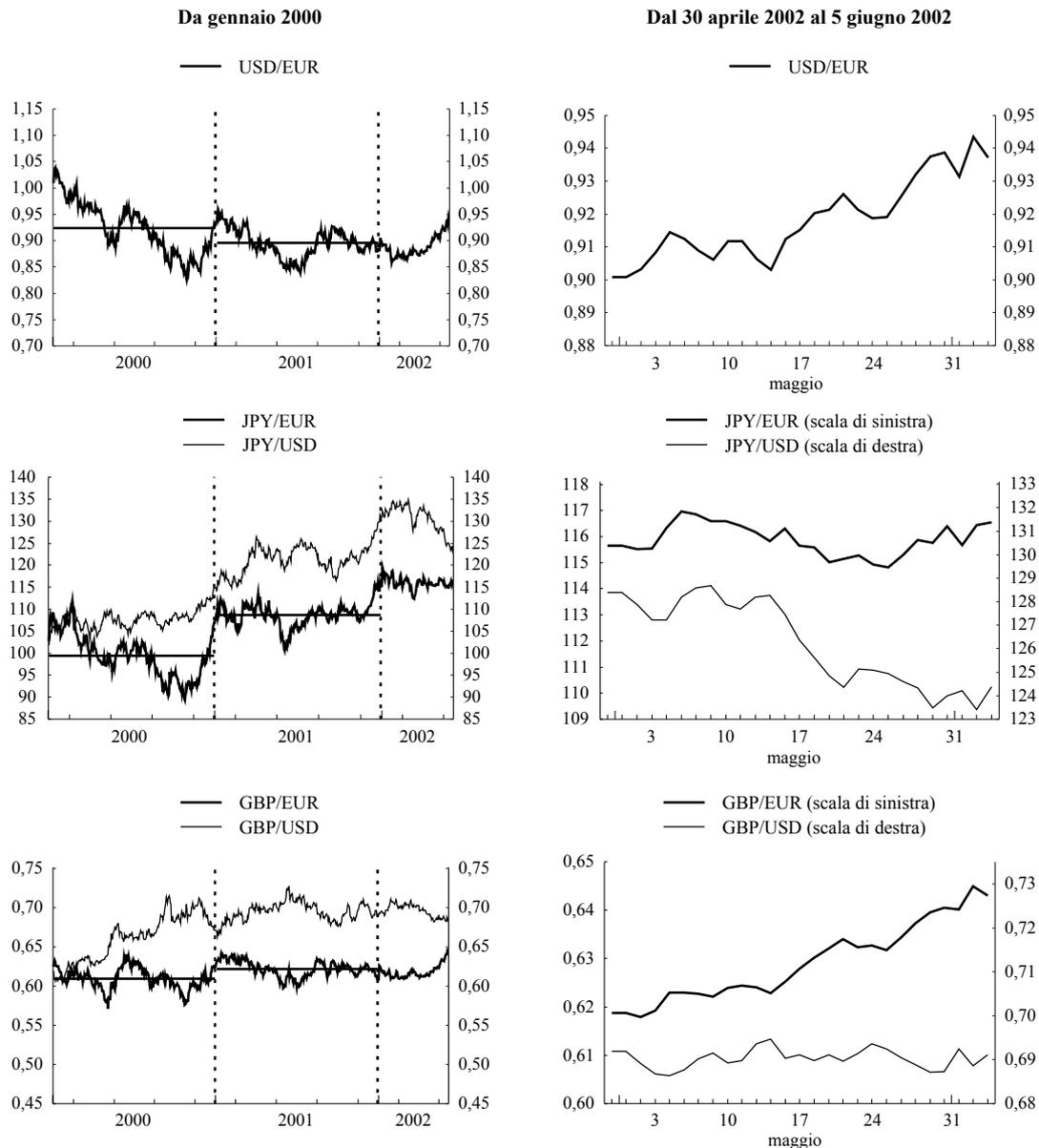
Durante il periodo di riferimento, la sterlina britannica ha subito un deprezzamento piuttosto forte rispetto all'euro, ma è rimasta relativamente stabile rispetto al dollaro statunitense (cfr. figura 35). Un fattore che pesa persistentemente sull'orientamento del mercato riguarda i tempi di convocazione di un referendum circa l'ingresso del Regno Unito nell'area dell'euro. Il 9 maggio il Monetary Policy Committee della Bank of England ha deciso di mantenere al 4,0 per cento il tasso sulle operazioni pronti contro termine. Il 5 giugno l'euro è stato scambiato a 0,64 sterline, un livello superiore del 4 per cento a quello di fine aprile e del 3,4 per cento alla media del 2001.

Per quanto riguarda le altre valute europee, la corona danese è rimasta stabile, oscillando lievemente al di sotto della propria parità centrale all'interno dello SME (cfr. figura 36). La corona svedese si è apprezzata rispetto all'euro, proseguendo un recupero tendenziale iniziato nel settembre dello scorso anno. In Svezia, dati i rischi

Figura 35

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: Il dimensionamento delle scale dei grafici di ciascuna colonna è realizzato in maniera tale da renderli confrontabili tra loro. Le linee orizzontali rappresentano le medie annuali.

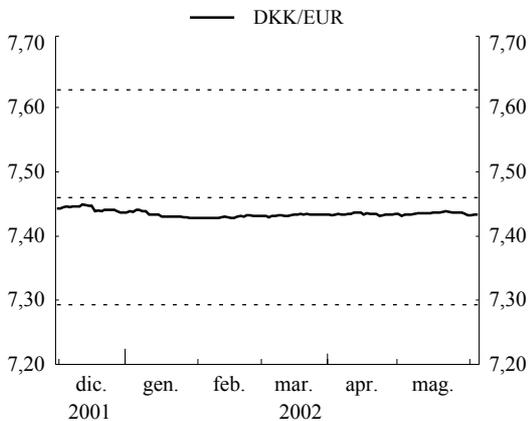
inflazionistici per l'economia interna, il 2 maggio il tasso sulle operazioni pronti contro termine è stato rivisto al rialzo di 25 punti base, al 4,25 per cento, facendo seguito alla decisione presa il 25 aprile dal Comitato esecutivo della Sveriges Riksbank. Il franco svizzero si è mantenuto stabile rispetto all'euro in maggio e all'inizio di giugno, rimanendo comunque del 2,7 per cento al di sopra del proprio valore medio nel

2001. Inoltre, il 2 maggio la Banca nazionale svizzera ha annunciato la riduzione di 50 punti base dell'obiettivo fissato per la banda di oscillazione dei tassi di interesse, portandola a 0,75-1,75 per cento.

A seguito delle citate variazioni dei principali tassi di cambio bilaterali dell'euro, il 5 giugno il cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto

Figura 36**Tassi di cambio nello SME II**

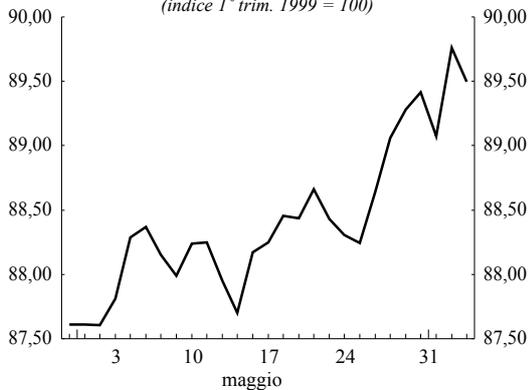
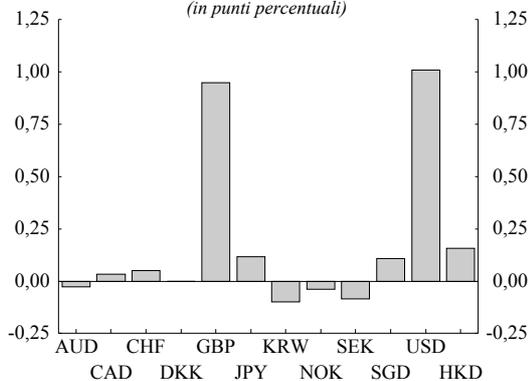
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale (7,46 corone danesi) e i margini di oscillazione ($\pm 2,25\%$).**Figura 37****Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro¹⁾**

(dati giornalieri)

Dal 30 aprile 2002 al 5 giugno 2002
(indice 1° trim. 1999 = 100)**Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾**
(in punti percentuali)

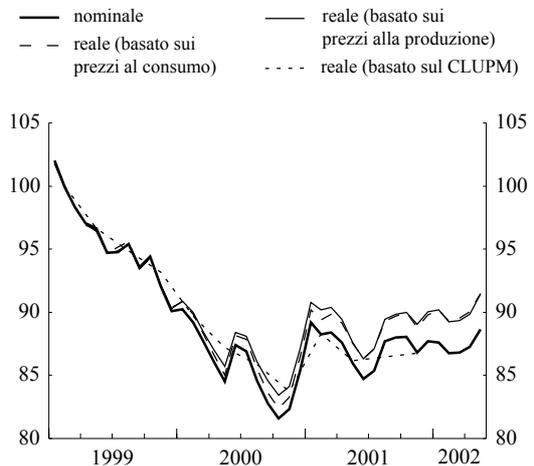
Fonte: BCE.

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

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

Figura 38**Tassi di cambio effettivi dell'euro nominali e reali¹⁾**

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



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2002 (al 4° trim. 2001 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area, è stato superiore del 2,2 per cento rispetto a quello di fine aprile e di quasi il 3,0 per cento rispetto alla media del 2001 (cfr. figura 37). Per quanto riguarda i tassi di cambio effettivi reali rispetto alle divise dello stesso gruppo di partner commerciali, ovvero sia gli indicatori di competitività internazionale dei prezzi e dei costi dell'area dell'euro, quelli deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo e alla produzione hanno seguito molto da vicino l'andamento del tasso effettivo nominale fino quasi alla fine del 2000. Dopo tale data essi hanno evidenziato un aumento della competitività dei prezzi rispetto al periodo base (ossia il primo trimestre del 1999) lievemente minore di quanto suggerito dal tasso di cambio effettivo nominale dell'euro (cfr. figura 38). Per contro l'indice del tasso di cambio effettivo basato sui costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM) ha continuato a seguire abbastanza da vicino l'andamento dell'indice nominale, in linea con quanto osservato a partire dal lancio della moneta unica. Il diverso andamento degli indici basati sull'ICP, sull'IPP e sui CLUPM rispetto alla dinamica dell'indice nominale è riconducibile alle tendenze contrastanti dei prezzi e dei costi unitari del lavoro tra l'area dell'euro e alcuni dei suoi

principali partner commerciali nel periodo al ridosso della fine del 2000.

È aumentato l'avanzo di conto corrente in marzo

In marzo, il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 3,7 miliardi di euro, con-

tro un disavanzo di 0,6 miliardi nel corrispondente mese del 2001 (cfr. tavola 12), soprattutto grazie all'aumento dell'avanzo dei beni (da 6,0 miliardi di euro in marzo 2001 a 10,8 miliardi nel marzo di quest'anno), giacché nello stesso periodo il disavanzo dei servizi e quello dei redditi sono rimasti praticamente invariati mentre quello dei trasferimenti correnti è aumentato in misura marginale.

Tavola 12

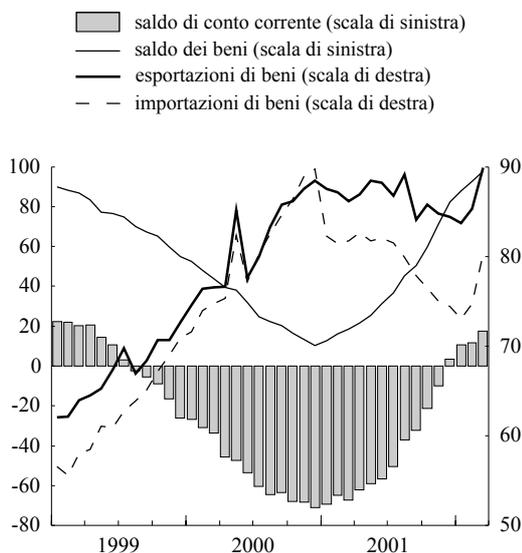
Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2001 gen.-mar.	2001 mar.	2002 gen.-mar.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.
Conto corrente (saldo)	-10,5	-0,6	4,3	-1,5	2,1	3,7
Crediti	423,3	147,8	403,4	137,7	128,3	137,3
Debiti	433,9	148,5	399,0	139,2	126,2	133,6
Beni (saldo)	5,5	6,0	21,1	2,1	8,2	10,8
Esportazioni	254,5	92,4	246,0	76,3	80,6	89,1
Importazioni	249,0	86,4	224,9	74,2	72,4	78,3
Servizi (saldo)	-5,0	-1,5	-6,3	-2,7	-2,4	-1,2
Esportazioni	68,7	23,9	69,2	23,6	21,6	24,0
Importazioni	73,7	25,4	75,5	26,3	24,0	25,3
Redditi	-9,1	-1,0	-7,9	-6,7	-0,1	-1,1
Trasferimenti correnti	-1,9	-4,0	-2,6	5,8	-3,6	-4,8
Conto capitale (saldo)	2,9	0,1	2,9	2,5	0,2	0,2
Conto finanziario (saldo)	30,6	20,6	-12,3	-37,6	5,8	19,6
Investimenti diretti	-40,6	-33,2	-11,5	4,3	-9,9	-5,9
All'estero	-65,4	-33,0	-38,0	-4,8	-20,0	-13,2
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-26,5	-13,0	-26,1	-6,3	-4,9	-14,9
Titoli di debito	-38,9	-20,0	-11,9	1,5	-15,1	1,7
Nell'area dell'euro	24,7	-0,2	26,5	9,2	10,1	7,3
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	28,7	8,4	16,4	6,5	3,1	6,7
Titoli di debito	-4,0	-8,5	10,1	2,6	6,9	0,5
Investimenti di portafoglio	-38,5	6,6	-43,0	-41,3	-9,9	8,1
Azioni	-10,4	10,8	-0,3	-5,2	0,7	4,2
Attività	-29,1	4,3	-28,4	-14,0	-6,1	-8,3
Passività	18,7	6,5	28,1	8,9	6,8	12,5
Titoli di debito	-28,1	-4,2	-42,8	-36,1	-10,5	3,9
Attività	-53,8	-21,0	-33,9	-15,0	-5,1	-13,8
Passività	25,7	16,8	-8,9	-21,2	-5,4	17,7
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-79,1	-26,6	-54,5	-36,9	-19,8	2,2
Strumenti finanziari derivati	-2,0	3,3	-3,4	0,6	1,3	-5,4
Altri investimenti	102,2	41,2	48,7	4,0	21,7	22,9
Riserve ufficiali	9,5	2,7	-3,0	-5,3	2,5	-0,2
Errori e omissioni	-23,0	-20,1	5,0	36,5	-8,1	-23,5

Fonte: BCE.

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

Figura 39**Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro***(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

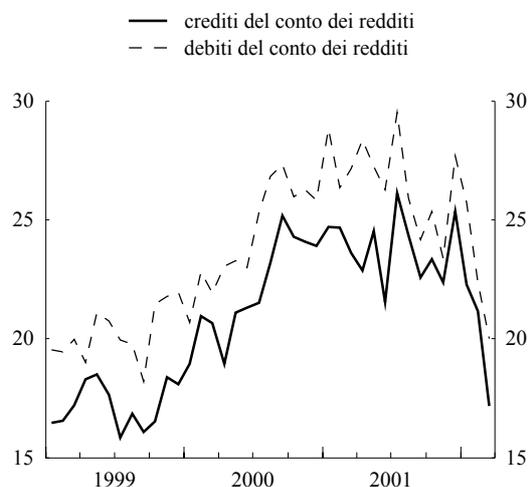
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12. I saldi sono cumulati su dodici mesi; le esportazioni e le importazioni di beni sono espresse in valori mensili.

Per quanto riguarda l'andamento nel primo trimestre del 2002, l'avanzo del conto corrente è stato pari a 4,3 miliardi di euro contro un disavanzo di 10,5 miliardi nel periodo corrispondente del 2001. Questa inversione di segno è dovuta all'aumento dell'attivo dei beni (da 5,5 miliardi di euro nel primo trimestre del 2001 a 21,1 miliardi nel periodo corrispondente del 2002) e al decremento del passivo dei redditi (da 9,1 a 7,9 miliardi di euro). L'aumento dei disavanzi dei servizi e dei trasferimenti correnti tra il primo trimestre del 2001 e quello corrispondente del 2002 (rispettivamente di 1,3 e 0,7 miliardi di euro) compensa solo in parte l'andamento del conto dei beni e del conto dei redditi. L'aumento nell'avanzo dei beni è riconducibile al fatto che il valore delle importazioni ha subito un calo più netto che non quello delle esportazioni nel primo trimestre del 2002 rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno (rispettivamente del 9,7 e 3,3 per cento). La maggiore flessione del valore delle importazioni di beni sembra essere, in larga misura, associata a una notevole riduzione delle quotazioni petrolifere nel corso del periodo.

Se si esaminano gli andamenti mensili sulla base di dati destagionalizzati si vede che, per il secondo mese di seguito, nel marzo di quest'anno le esportazioni e le importazioni dei beni (in termini di valore) sono aumentate rispetto a febbraio (cfr. figura 39), cosa che potrebbe verosimilmente riflettere un'incipiente ripresa della domanda estera e della domanda interna nel primo trimestre di quest'anno. L'aumento è stato maggiore per le importazioni che non per le esportazioni di beni, principalmente a causa dell'aumento dei prezzi del petrolio (in euro) che in marzo è stato del 18,9 per cento rispetto al mese precedente.

Un'altra importante caratteristica dei dati di marzo è la riduzione dei crediti e dei debiti del conto dei redditi rispetto al mese precedente (cfr. figura 40). La riduzione, che sembra in atto dal dicembre 2001, potrebbe essere correlata a minori tassi di interesse e riflettere anche una più bassa redditività dovuta alla più debole crescita del PIL nell'area dell'euro e a livello internazionale durante lo scorso anno.

I dati sui volumi tratti dalle statistiche del commercio con l'estero (cfr. tavola 9 nella sezione *Statistiche dell'Area dell'Euro*), disponibili fino a dicembre 2001, indicano che, con il rafforzamento

Figura 40**Crediti e debiti del conto dei redditi per l'area dell'euro***(miliardi di euro; dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

della domanda, i volumi delle esportazioni verso gli Stati Uniti e l'Asia sembrano aver raggiunto un punto di svolta nell'ultimo mese dello scorso anno. Tuttavia, i volumi delle importazioni dell'area dell'euro hanno continuato a calare.

Sostanzialmente in equilibrio, in marzo, gli investimenti diretti e di portafoglio

Gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro sono rimasti, nel loro insieme, sostanzialmente stabili in marzo, segnando un afflusso netto contenuto di 2,2 miliardi di euro. Gli investimenti diretti hanno registrato deflussi netti modesti di 5,9 miliardi di euro, diversamente dagli investimenti di portafoglio dove gli afflussi netti sono stati pari a 8,1 miliardi (cfr. tavola 12).

In marzo, la caratteristica più importante degli investimenti diretti è stato il cospicuo deflusso netto per investimenti in titoli azionari esteri effettuati da residenti dell'area (14,9 miliardi di euro), a fronte di un afflusso netto di 6,7 miliardi per investimenti analoghi effettuati da non residenti nell'area dell'euro.

Sia gli afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari (4,2 miliardi di euro) che quelli in strumenti di debito (3,9 miliardi) hanno

contribuito agli afflussi netti complessivi per investimenti di portafoglio. Degni di rilievo tra gli investimenti di portafoglio sono stati, in marzo, i cospicui afflussi netti di investimenti in obbligazioni e *notes* effettuati da non residenti (per 17,4 miliardi di euro). Un altro dato saliente da segnalare è l'ingente afflusso netto (15,0 miliardi di euro) per altri investimenti effettuati dagli altri settori.

Nel complesso, i deflussi netti dell'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio dall'area dell'euro sono diminuiti nel primo trimestre del 2002 (54,5 miliardi di euro) rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno (79,1 miliardi), principalmente per effetto della riduzione dei deflussi netti degli investimenti diretti, da 40,6 miliardi di euro nel primo trimestre del 2001 a 11,5 miliardi nel primo trimestre del 2002. Per contro, i deflussi netti complessivi degli investimenti di portafoglio sono stati simili nel primo trimestre del 2001 e del 2002. Tuttavia, quando si confronta il primo trimestre del 2001 con quello del 2002, si vede che è cambiata la composizione dei deflussi netti degli investimenti di portafoglio, dato che quelli degli investimenti in titoli azionari hanno rallentato (da 10,4 a 0,3 miliardi di euro) e i deflussi netti degli investimenti in strumenti di debito sono aumentati (da 38,5 a 43,0 miliardi).



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)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	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	26,2	4,26	5,03
2001 3° trim.	3,8	4,4	5,9	-	7,4	27,1	4,28	5,12
4° trim.	5,5	5,7	7,6	-	6,5	27,3	3,45	4,81
2002 1° trim.	6,2	6,4	7,7	-	5,7	28,9	3,36	5,13
2° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 gen.	6,6	6,7	7,9	7,8	5,8	30,7	3,34	5,02
feb.	6,2	6,3	7,4	7,6	5,6	28,8	3,36	5,07
mar.	5,9	6,2	7,3	7,4	5,5	25,9	3,39	5,32
apr.	6,9	6,4	7,5	.	5,5	.	3,41	5,30
mag.	.	.	.	.	.	.	3,46	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)
2000	2,3	5,5	3,4	3,5	5,5	83,8	2,1	8,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	2,5	2,1	3,2	1,5	0,2	83,2	1,4	8,1
2001 3° trim.	2,4	1,4	3,5	1,3	-0,4	83,0	1,2	8,0
4° trim.	2,1	-1,0	3,0	0,3	-3,8	81,8	0,9	8,1
2002 1° trim.	2,6	-0,9	.	0,1	-2,9	80,8	.	8,2
2° trim.	.	.	.	.	.	80,7	.	.
2002 gen.	2,7	-0,8	-	-	-2,9	-	-	8,2
feb.	2,5	-1,1	-	-	-3,4	-	-	8,2
mar.	2,5	-0,8	-	-	-2,4	-	-	8,2
apr.	2,4	-0,7	-	-	.	-	-	8,3
mag.	2,0	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	10,4	81,8	-104,6	36,5	392,4	91,0	88,0	0,896
2001 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.	7,3	21,1	-11,5	-43,0	409,0	91,3	87,9	0,877
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
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.	3,9	10,8	-5,9	8,1	409,0	91,2	87,9	0,876
apr.	.	.	.	.	394,2	91,7	88,1	0,886
mag.	.	.	.	.	.	93,7	89,9	0,917

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
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
	3 mag.	139.502	260.581	23.971	5.223	169.031	109.001	59.999	0
	10	139.502	261.627	23.914	4.970	174.946	114.923	59.999	0
	17	139.502	262.163	22.923	5.043	169.022	108.999	59.999	0
	24	139.458	261.125	23.086	4.983	173.028	113.000	59.999	0
	31	139.419	259.372	24.085	5.087	178.381	118.002	60.000	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
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
	3 mag.	294.502	129.859	128.775	1.083	0	0	1	2.185	2.939
	10	297.335	134.275	134.083	191	0	0	1	2.304	2.939
	17	297.223	133.262	133.231	29	0	0	2	2.195	2.939
	24	295.202	128.581	128.540	41	0	0	0	2.189	2.939
	31	299.030	130.158	130.091	55	0	0	12	2.351	2.939

Fonte: BCE.

								Totale		
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività				
9	10	11	12	13	14	15		16		
0	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
0	14	17	259	30.135	67.708	87.422		783.833		3 mag.
0	14	10	253	30.330	67.708	88.366		791.617		10
0	20	4	287	29.933	67.710	88.926		785.510		17
0	17	12	235	30.161	67.705	89.030		788.812		24
0	366	13	209	29.930	67.701	89.148		793.333		31

								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		
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
53.269	9.597	1.428	17.841	6.990	64.561	136.887	63.775	783.833		3 mag.
53.628	8.515	1.405	18.929	6.990	64.635	136.887	63.775	791.617		10
47.272	8.649	1.479	19.441	6.990	65.398	136.887	63.775	785.510		17
60.721	8.433	1.405	18.757	6.990	62.611	136.887	64.097	788.812		24
59.922	8.476	1.376	18.216	6.990	62.886	136.887	64.102	793.333		31

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.3

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali ²⁾

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni) 7
			Tasso fisso 3	Tasso minimo di offerta 4	Tasso marginale ³⁾ 5	Tasso medio ponderato 6	
2001 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
8 mag.	108.472	66.000	-	3,25	3,29	3,30	14
15	108.733	43.000	-	3,25	3,30	3,30	14
22	112.438	70.000	-	3,25	3,33	3,34	14
29	114.221	48.000	-	3,25	3,34	3,35	14
5 giu.	114.258	65.000	-	3,25	3,33	3,34	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale ³⁾ 4	Tasso medio ponderato 5	
2000 29 giu.	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
30 mag.	37.602	20.000	-	3,45	3,47	91

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni) 8
				Tasso fisso 4	Tasso minimo di offerta 5	Tasso marginale ³⁾ 6	Tasso medio ponderato 7	
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 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.	11.031,8	6.178,0	202,2	198,4	1.349,9	663,1	2.440,1
apr. ^(p)	11.078,0	6.177,5	205,2	200,0	1.354,9	699,0	2.441,4

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e di titoli di mercato monetario detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 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.	131,0	131,5	0,5	0,0	3,30
giu. ^(p)	131,1	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.5
Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾
(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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.	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
mag. ⁶⁾	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti	12	13	14	15	
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5	
2000 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 1° trim.	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	
2001 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	11,9	54,4	998,7	
2002 gen.	398,1	371,8	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,0	102,7	1.039,8	
feb.	371,3	345,0	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,4	12,0	103,8	1.020,2	
mar.	379,8	353,3	25,8	0,6	106,5	4,2	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,3	11,9	106,2	1.032,5	
apr. ^(p)	343,4	317,0	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,3	12,0	107,5	985,2	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione		Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario e obbligazioni		Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	6	7	8	9	10	
1999	393,4	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 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 1° trim.	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9	
2001 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	209,8	35,6	70,8	998,7	
2002 gen.	340,0	344,2	284,0	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	99,2	1.039,8	
feb.	308,8	347,7	280,9	52,1	14,7	4,6	219,8	33,9	105,4	1.020,2	
mar.	309,9	352,9	280,3	56,3	16,4	4,6	217,8	36,8	110,5	1.032,5	
apr. ^(p)	312,2	321,4	252,7	50,8	17,9	4,6	212,8	32,4	101,9	985,2	

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Attività												Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	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 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 1° trim.	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
2001 apr.	10.775,9	3.646,7	817,2	6.312,1	2.338,8	977,4	1.068,7	292,7	160,4	836,1	259,3	576,7	2.224,0	161,5	1.110,8	17.607,6
mag.	10.800,1	3.655,4	812,1	6.332,6	2.381,0	992,3	1.089,1	299,5	160,8	835,9	258,4	577,5	2.276,7	162,8	1.131,8	17.749,1
giu.	10.886,9	3.691,1	809,4	6.386,3	2.395,5	991,3	1.103,8	300,5	164,7	799,2	251,3	547,9	2.288,2	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	2.214,1	164,6	1.073,8	17.679,2
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	2.226,0	164,9	1.064,9	17.638,6
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	2.298,9	165,7	1.115,8	17.875,7
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	779,0	244,0	535,0	2.341,0	166,3	1.147,0	17.985,8
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	782,5	246,8	535,7	2.426,9	167,1	1.136,3	18.211,1
dic.	11.128,5	3.788,1	822,0	6.518,4	2.420,1	1.008,0	1.076,6	335,5	153,7	810,3	251,8	558,5	2.406,8	168,1	1.129,2	18.216,6
2002 gen.	11.058,4	3.705,9	819,0	6.533,5	2.465,4	1.018,6	1.106,7	340,2	169,4	810,9	252,3	558,6	2.420,2	165,4	1.159,7	18.249,4
feb.	11.042,1	3.672,6	821,7	6.547,8	2.485,2	1.030,4	1.106,5	348,4	167,6	811,5	254,2	557,3	2.419,4	164,6	1.095,8	18.186,2
mar.	11.189,8	3.759,4	828,7	6.601,7	2.519,5	1.045,3	1.128,9	345,4	173,5	809,0	259,2	549,8	2.431,2	164,4	1.026,2	18.313,5
apr. ^(p)	11.244,7	3.799,8	808,5	6.636,4	2.523,9	1.051,9	1.129,2	342,8	177,8	821,5	266,7	554,8	2.428,4	164,0	1.007,1	18.367,4

2. Passività

	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	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 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 1° trim.	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
2001 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	2.874,0	997,7	2.611,1	1.437,4	17.679,2
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	2.861,1	1.000,5	2.591,7	1.435,4	17.638,6
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	2.875,5	1.011,3	2.609,9	1.483,9	17.875,7
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	2.900,6	1.019,5	2.627,3	1.530,1	17.985,8
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	2.888,6	1.024,2	2.690,9	1.571,6	18.211,1
dic.	0,0	9.696,4	3.823,7	103,9	5.768,8	1.882,2	2.261,3	1.405,0	220,4	430,9	2.882,9	1.043,2	2.683,4	1.479,8	18.216,6
2002 gen.	0,0	9.630,1	3.796,9	104,0	5.729,3	1.833,0	2.259,1	1.417,4	219,7	452,5	2.921,5	1.050,1	2.717,8	1.477,5	18.249,4
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	464,7	2.933,1	1.050,6	2.729,4	1.437,2	18.186,2
mar.	0,0	9.675,3	3.819,2	101,2	5.755,0	1.827,7	2.273,3	1.421,1	232,9	474,0	2.968,9	1.054,2	2.747,1	1.394,0	18.313,5
apr. ^(p)	0,0	9.724,8	3.842,9	106,8	5.775,1	1.856,8	2.275,1	1.412,5	230,7	487,2	2.971,2	1.061,2	2.727,6	1.395,3	18.367,4

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						6	7	8	9	10	11
2000 ott.	6.842,3	820,1	6.022,3	1.379,9	1.115,6	264,3	514,0	2.515,3	168,0	1.119,9	12.539,5
nov.	6.884,1	827,1	6.057,0	1.376,0	1.112,2	263,7	515,8	2.488,0	167,7	1.068,9	12.500,6
dic.	6.927,0	835,9	6.091,1	1.354,6	1.089,5	265,2	521,7	2.406,5	169,9	1.029,6	12.409,3
<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	1.083,8	12.721,2
feb.	7.056,4	849,9	6.206,5	1.435,7	1.156,2	279,6	549,8	2.483,6	172,3	1.072,8	12.770,5
mar.	7.126,0	852,6	6.273,4	1.452,8	1.165,2	287,6	567,0	2.637,0	172,0	1.117,3	13.072,1
apr.	7.157,1	844,4	6.312,7	1.465,3	1.171,4	293,9	586,8	2.614,3	173,3	1.128,1	13.124,9
mag.	7.172,5	839,3	6.333,2	1.492,2	1.191,4	300,8	587,2	2.675,6	174,6	1.148,3	13.250,4
giu.	7.223,5	836,6	6.386,9	1.507,0	1.205,3	301,7	557,5	2.702,9	175,4	1.147,0	13.313,3
lug.	7.226,9	833,8	6.393,1	1.514,9	1.200,4	314,5	552,2	2.619,0	176,5	1.092,2	13.181,7
ago.	7.198,0	829,7	6.368,3	1.515,1	1.191,9	323,3	545,1	2.622,9	176,9	1.082,6	13.140,6
set.	7.251,4	830,8	6.420,6	1.521,3	1.194,3	327,0	534,7	2.696,0	177,6	1.134,1	13.315,1
ott.	7.278,5	828,2	6.450,3	1.515,2	1.185,8	329,4	543,7	2.741,0	178,3	1.164,2	13.420,8
nov.	7.344,8	843,3	6.501,5	1.522,8	1.190,1	332,7	544,6	2.827,3	179,1	1.153,6	13.572,3
dic.	7.366,7	847,7	6.519,0	1.515,2	1.178,4	336,8	567,7	2.805,8	180,0	1.137,3	13.572,7
2002 gen.	7.378,8	844,7	6.534,1	1.547,2	1.205,7	341,5	567,7	2.829,3	177,5	1.168,8	13.669,2
feb.	7.395,9	847,4	6.548,5	1.556,6	1.207,1	349,6	566,3	2.832,8	176,6	1.131,3	13.659,4
mar.	7.456,9	854,5	6.602,4	1.576,6	1.229,9	346,7	558,8	2.845,6	176,3	1.077,3	13.691,4
apr. ¹⁾	7.471,2	834,2	6.637,0	1.574,5	1.230,6	343,9	563,7	2.829,7	176,0	1.065,1	13.680,1

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								8	9	10	11	12	13	14
2000 ott.	337,6	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	12.539,5
nov.	337,7	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	12.500,6
dic.	348,4	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	12.409,3
<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.	336,1	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	12.721,2
feb.	335,1	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	12.770,5
mar.	336,3	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	13.072,1
apr.	336,2	152,5	5.457,3	1.666,9	2.241,6	1.323,9	224,9	341,8	1.720,3	928,1	2.676,4	1.524,5	-12,2	13.124,9
mag.	332,9	146,9	5.495,0	1.691,8	2.243,3	1.322,5	237,4	351,3	1.722,1	940,1	2.754,9	1.520,5	-13,2	13.250,4
giu.	333,0	165,5	5.528,2	1.731,8	2.241,1	1.330,8	224,5	349,3	1.740,7	966,0	2.743,2	1.504,1	-16,8	13.313,3
lug.	328,0	155,5	5.515,1	1.712,7	2.242,4	1.333,6	226,4	358,4	1.737,3	955,3	2.643,0	1.494,6	-5,7	13.181,7
ago.	319,2	152,4	5.507,1	1.681,2	2.254,7	1.337,3	233,9	369,9	1.731,3	960,0	2.620,0	1.489,2	-8,6	13.140,6
set.	309,6	147,8	5.558,8	1.749,9	2.238,0	1.342,6	228,2	374,4	1.754,1	970,7	2.639,9	1.541,2	18,7	13.315,1
ott.	295,5	153,3	5.580,6	1.750,3	2.241,6	1.351,9	236,9	386,4	1.768,1	981,4	2.661,6	1.588,6	5,4	13.420,8
nov.	279,7	150,2	5.635,1	1.798,1	2.242,5	1.365,0	229,5	395,2	1.760,4	982,9	2.726,2	1.632,2	10,3	13.572,3
dic.	239,7	139,0	5.783,3	1.896,3	2.261,6	1.405,0	220,4	391,9	1.761,0	996,5	2.719,1	1.550,7	-8,5	13.572,7
2002 gen.	246,4	148,9	5.744,5	1.847,9	2.259,4	1.417,4	219,7	410,8	1.776,1	1.007,6	2.755,2	1.576,6	3,2	13.669,2
feb.	240,4	155,7	5.743,9	1.843,5	2.256,5	1.419,3	224,5	422,0	1.778,4	1.011,4	2.763,2	1.542,6	1,7	13.659,4
mar.	254,8	157,5	5.771,3	1.843,7	2.273,6	1.421,1	232,9	427,5	1.797,1	1.008,0	2.784,0	1.504,4	-13,3	13.691,4
apr. ¹⁾	262,6	157,6	5.793,0	1.874,3	2.275,4	1.412,5	230,7	438,2	1.790,1	1.002,6	2.760,0	1.497,2	-21,2	13.680,1

Fonte: BCE.

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

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6	7	8	9	10	11
2000 nov.	50,4	7,2	43,2	-6,2	-5,3	-0,9	0,5	15,5	-0,3	-51,1	8,8	
dic.	61,4	9,8	51,6	-15,5	-19,0	3,5	4,8	9,5	1,2	-29,5	32,0	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	35,1	2,9	32,1	-12,1	-15,6	3,5	12,5	63,4	-1,0	29,5	127,4	
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	98,0	0,1	46,0	233,8	
apr.	33,2	-8,2	41,4	12,6	6,7	5,9	18,4	-18,0	1,2	10,0	57,4	
mag.	4,1	-5,6	9,7	26,3	21,3	5,0	1,0	-1,1	1,4	18,7	50,3	
giu.	57,3	-2,6	59,9	14,3	13,7	0,6	-32,4	27,5	0,9	-1,4	66,2	
lug.	12,7	-2,5	15,1	9,6	-3,1	12,6	-8,4	-39,6	1,1	-50,5	-75,2	
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	49,2	0,7	51,9	144,1	
ott.	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,5	2,5	5,7	43,9	0,7	30,1	99,1	
nov.	65,7	15,0	50,7	10,0	7,9	2,1	-3,2	67,3	1,1	5,7	146,8	
dic.	27,8	3,6	24,2	-8,0	-10,2	2,1	22,2	-28,0	1,1	-17,2	-2,1	
2002 gen.	9,5	-3,1	12,7	26,9	22,0	5,0	-0,2	1,7	-2,5	30,9	66,3	
feb.	19,3	2,7	16,5	9,3	1,3	8,0	0,6	0,3	-0,9	-38,9	-10,3	
mar.	62,9	7,1	55,8	15,8	18,2	-2,4	-8,8	20,5	-0,3	-54,1	35,8	
apr. ³⁾	21,4	-20,0	41,4	-1,5	1,4	-2,9	6,8	20,8	-0,2	-13,3	34,0	

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubbl./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2000 nov.	0,1	-3,6	26,8	20,3	10,8	-7,3	3,0	6,1	-7,2	-11,9	27,9	-16,1	-13,2	8,8
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.	-20,0	-19,0	-14,8	-49,2	14,2	1,6	18,6	14,6	28,1	-4,3	119,3	16,9	6,6	127,4
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	47,3	-8,2	233,8
apr.	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,1	1,3	18,5	-11,7	10,3	57,4
mag.	-3,3	-5,6	28,9	21,7	-3,5	-1,7	12,4	10,4	-11,6	8,4	11,8	12,7	-1,4	50,3
giu.	0,1	18,6	34,6	40,4	-1,4	8,3	-12,8	-0,9	20,6	19,1	-5,3	-18,3	-2,3	66,2
lug.	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	3,0	-6,5	-58,0	-11,6	11,5	-75,2
ago.	-8,8	-3,1	-2,0	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,4	7,3	30,1	-7,4	-2,9	25,4
set.	-9,6	-4,6	50,8	68,4	-17,3	5,3	-5,6	4,1	15,8	9,2	18,0	41,3	19,1	144,1
ott.	-14,2	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	13,0	7,9	18,4	46,0	-11,8	99,1
nov.	-15,7	-3,0	52,5	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,8	2,9	38,6	33,0	4,6	146,8
dic.	-40,0	-11,2	148,1	98,5	18,8	40,0	-9,2	-1,4	-0,5	14,7	-17,8	-74,5	-19,5	-2,1
2002 gen.	6,7	10,4	-40,6	-49,4	-2,9	12,4	-0,6	19,8	10,4	13,3	13,8	20,1	12,5	66,3
feb.	-6,0	6,9	-0,1	-4,3	-2,6	1,9	4,8	11,3	4,8	-0,6	10,7	-35,9	-1,4	-10,3
mar.	14,4	1,8	28,4	0,5	17,9	1,8	8,2	4,5	21,4	-0,4	30,1	-49,3	-15,0	35,8
apr. ³⁾	7,7	0,0	25,9	32,1	4,4	-8,5	-2,1	14,5	-1,2	-4,4	14,0	-14,6	-8,0	34,0

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1		M1		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
2000 ott.	337,6	1.657,0	1.994,6	111,22	973,2	1.211,2	4.179,0	105,94
nov.	337,7	1.675,3	2.013,0	112,37	986,4	1.202,1	4.201,4	106,63
dic.	348,4	1.728,8	2.077,1	116,18	991,8	1.221,1	4.290,1	109,13
<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.	336,1	1.692,8	2.028,8	112,28	1.042,2	1.275,1	4.346,1	107,83
feb.	335,1	1.692,9	2.028,0	112,22	1.054,7	1.269,7	4.352,4	107,97
mar.	336,3	1.703,2	2.039,5	112,74	1.070,7	1.269,8	4.380,0	108,53
apr.	336,2	1.735,9	2.072,1	114,54	1.072,1	1.273,4	4.417,6	109,47
mag.	332,9	1.759,2	2.092,1	115,47	1.072,9	1.273,2	4.438,3	109,79
giu.	333,0	1.798,4	2.131,4	117,66	1.070,4	1.283,0	4.484,8	110,97
lug.	328,0	1.780,3	2.108,3	116,48	1.077,2	1.287,2	4.472,8	110,77
ago.	319,2	1.747,5	2.066,7	114,28	1.092,8	1.292,9	4.452,4	110,38
set.	309,6	1.815,1	2.124,7	117,48	1.075,2	1.299,7	4.499,7	111,54
ott.	295,5	1.816,1	2.111,6	116,78	1.078,9	1.311,6	4.502,1	111,60
nov.	279,7	1.864,6	2.144,3	118,55	1.081,0	1.326,4	4.551,8	112,79
dic.	239,7	1.967,1	2.206,8	122,02	1.092,7	1.367,9	4.667,4	115,66
2002 gen.	246,4	1.921,2	2.167,6	119,80	1.086,2	1.389,0	4.642,8	115,02
feb.	240,4	1.917,2	2.157,6	119,25	1.081,8	1.393,0	4.632,4	114,77
mar.	254,8	1.916,8	2.171,6	120,05	1.093,4	1.396,0	4.661,0	115,50
apr. ⁴⁾	262,6	1.950,7	2.213,2	122,43	1.097,3	1.389,8	4.700,2	116,56

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1		M1		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
2000 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	98,6	3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	-20,0	-50,4	-70,4	1,6	14,0	3,9	-52,5	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	57,7	5,5	-17,9	6,8	46,6	5,2
ott.	-14,2	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.	-40,0	102,7	62,7	5,0	11,6	41,5	115,8	6,0
2002 gen.	6,7	-46,9	-40,3	6,7	-6,8	21,1	-25,9	6,7
feb.	-6,0	-3,8	-9,8	6,3	-4,2	4,0	-10,0	6,3
mar.	14,4	-0,1	14,3	6,5	12,2	3,1	29,6	6,4
apr. ⁴⁾	7,7	35,4	43,1	6,9	5,7	-6,1	42,7	6,5

Fonte: BCE.

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

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
170,6	313,5	131,7	4.794,9	107,18	2000 ott.	
173,5	319,8	126,6	4.821,5	107,88	nov.	
174,9	300,1	134,9	4.899,9	109,99	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	5.011,1	109,63	2001 gen.	
215,8	322,3	144,3	5.034,8	110,14	feb.	
225,9	333,2	139,0	5.078,2	110,99	mar.	
224,9	341,8	139,9	5.124,2	111,97	apr.	
237,4	351,3	134,9	5.161,8	112,60	mag.	
224,5	349,3	145,2	5.203,8	113,54	giu.	
226,4	358,4	140,8	5.198,5	113,52	lug.	
233,9	369,9	142,4	5.198,6	113,63	ago.	
228,2	374,4	147,5	5.249,8	114,60	set.	
236,9	386,4	149,8	5.275,2	115,14	ott.	
229,5	395,2	152,1	5.328,6	116,34	nov.	
220,4	391,9	145,8	5.425,5	118,47	dic.	
219,7	410,8	141,7	5.415,0	118,31	2002 gen.	
224,5	422,0	138,6	5.417,5	118,36	feb.	
232,9	427,5	139,7	5.461,2	119,31	mar.	
230,7	438,2	136,6	5.505,8	120,42	apr. ⁽⁴⁾	

M3 ³⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
3,0	6,1	-4,7	31,6	3,9	2000 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	-16,4	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	-1,3	44,8	4,0	apr.	
12,4	10,4	-6,5	28,9	4,5	mag.	
-12,8	-0,9	9,2	43,2	5,6	giu.	
1,9	9,5	-4,5	-1,0	5,7	lug.	
7,5	10,8	2,3	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	55,3	7,8	nov.	
-9,2	-1,4	-8,0	97,2	7,7	dic.	
-0,6	19,8	-0,5	-7,3	7,9	2002 gen.	
4,8	11,3	-4,0	2,1	7,5	feb.	
8,2	4,5	1,6	43,8	7,5	mar.	
-2,1	14,5	-4,3	50,8	7,6	apr. ⁽⁴⁾	

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

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

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

	M2								
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale 5	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale 7			Indice (dic. 98 = 100) ^{4)}
								4	6
2000 ott.	340,7	1.678,9	2.019,5	112,61	2.200,5	102,27	4.220,1	106,98	
nov.	338,6	1.678,4	2.017,0	112,60	2.210,1	102,84	4.227,1	107,28	
dic.	337,9	1.684,1	2.022,0	113,09	2.199,0	102,60	4.221,0	107,37	
<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.	341,8	1.700,5	2.042,3	113,03	2.295,9	103,09	4.338,2	107,63	
feb.	340,9	1.706,0	2.046,9	113,27	2.310,7	103,75	4.357,5	108,10	
mar.	338,3	1.710,6	2.048,9	113,26	2.329,8	104,48	4.378,8	108,50	
apr.	337,0	1.723,4	2.060,3	113,89	2.340,1	104,95	4.400,4	109,04	
mag.	333,2	1.749,3	2.082,5	114,94	2.345,8	104,99	4.428,3	109,54	
giu.	330,5	1.763,5	2.093,9	115,59	2.361,6	105,73	4.455,5	110,24	
lug.	325,2	1.767,8	2.093,0	115,63	2.374,3	106,41	4.467,3	110,63	
ago.	318,8	1.789,8	2.108,6	116,60	2.378,7	106,74	4.487,4	111,25	
set.	309,8	1.822,1	2.131,9	117,87	2.392,3	107,34	4.524,2	112,15	
ott.	297,6	1.845,0	2.142,6	118,49	2.406,3	107,94	4.548,9	112,76	
nov.	279,0	1.878,0	2.157,0	119,25	2.425,8	108,77	4.582,8	113,56	
dic.	233,5	1.924,9	2.158,4	119,34	2.450,6	109,88	4.609,0	114,21	
2002 gen.	250,2	1.930,1	2.180,3	120,50	2.456,0	110,11	4.636,3	114,86	
feb.	244,1	1.931,4	2.175,5	120,25	2.461,8	110,38	4.637,3	114,89	
mar.	253,4	1.916,7	2.170,1	119,96	2.481,1	111,27	4.651,1	115,26	
apr. ⁶⁾	263,9	1.936,0	2.199,9	121,69	2.479,6	111,29	4.679,5	116,05	

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale 6	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾			
									4	5	7				8
2000 nov.	-2,1	1,7	-0,3	0,0	5,3	12,1	0,6	2,5	11,8	0,3	3,8
dic.	-0,7	9,7	8,9	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.	-3,9	2,0	-1,9	-0,1	1,9	11,2	0,5	3,5	9,3	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	11,8	0,6	4,0	16,6	0,7	4,5	28,4	0,6	4,3
lug.	-5,3	6,0	0,7	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	4,9	25,0	0,6	4,3
set.	-9,0	32,0	23,0	1,1	5,0	13,2	0,6	5,1	36,2	0,8	5,0
ott.	-12,2	23,5	11,3	0,5	5,2	13,5	0,6	5,5	24,7	0,5	5,4
nov.	-18,6	32,4	13,7	0,6	5,9	18,5	0,8	5,8	32,2	0,7	5,9
dic.	-45,4	47,1	1,6	0,1	5,5	24,8	1,0	7,1	26,4	0,6	6,4
2002 gen.	16,7	4,2	20,9	1,0	6,6	5,1	0,2	6,8	25,9	0,6	6,7
feb.	-6,1	1,5	-4,6	-0,2	6,2	6,0	0,2	6,4	1,4	0,0	6,3
mar.	9,2	-14,4	-5,1	-0,2	5,9	19,9	0,8	6,5	14,8	0,3	6,2
apr. ⁶⁾	10,5	20,8	31,3	1,4	6,9	0,6	0,0	6,0	31,8	0,7	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 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	
624,2	118,24	4.844,3	108,28	6.036,5	118,31	2000 ott.
626,8	118,79	4.853,9	108,61	6.067,9	119,09	nov.
636,4	121,72	4.857,4	109,03	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	124,66	5.010,3	109,61	6.180,0	120,42	2001 gen.
675,2	125,22	5.032,7	110,09	6.212,9	121,08	feb.
684,5	127,01	5.063,2	110,66	6.263,8	121,91	mar.
690,3	127,82	5.090,6	111,23	6.304,1	122,73	apr.
703,5	130,14	5.131,8	111,94	6.341,2	123,24	mag.
714,6	132,20	5.170,1	112,80	6.361,6	123,76	giu.
727,7	134,70	5.195,1	113,44	6.377,5	124,24	lug.
744,3	137,79	5.231,7	114,36	6.396,1	124,79	ago.
761,1	139,70	5.285,3	115,37	6.432,5	125,41	set.
782,4	143,46	5.331,3	116,36	6.465,4	126,03	ott.
786,2	144,83	5.369,0	117,23	6.512,4	126,93	nov.
791,8	145,90	5.400,8	117,93	6.504,0	126,90	dic.
778,3	144,26	5.414,6	118,30	6.529,0	127,34	2002 gen.
776,8	143,84	5.414,1	118,28	6.556,2	127,91	feb.
783,6	144,95	5.434,7	118,73	6.591,9	128,65	mar.
787,5	146,15	5.466,9	119,57	6.626,8	129,46	apr. ⁶⁾

M3 ²⁾								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
2,9	0,5	5,2	14,7	0,3	4,0	4,1	31,4	0,7	9,3	2000 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	25,8	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.	
4,4	0,6	9,2	26,2	0,5	4,1	4,1	40,4	0,7	8,4	apr.	
12,5	1,8	10,8	32,5	0,6	4,5	4,7	36,8	0,4	8,0	mag.	
11,1	1,6	14,0	39,5	0,8	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9	giu.	
13,5	1,9	15,1	29,3	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8	lug.	
16,7	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.	
5,8	0,7	19,9	32,2	0,6	8,2	8,0	-8,4	0,0	6,1	dic.	
-8,9	-1,1	15,7	17,1	0,3	7,9	7,8	25,0	0,3	5,8	2002 gen.	
-2,3	-0,3	14,9	-0,9	0,0	7,4	7,6	27,2	0,5	5,6	feb.	
6,0	0,8	14,1	20,8	0,4	7,3	7,4	35,7	0,6	5,5	mar.	
6,5	0,8	14,3	38,3	0,7	7,5	.	35,0	0,6	5,5	apr. 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 stagionalizzati) e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui			
							prestiti	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 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	1.577,9	928,1	2.015,8	7.193,4	6.312,7	122,90	-62,0	173,3
mag.	1.170,6	123,2	1.584,7	940,1	2.030,7	7.221,2	6.333,2	123,09	-79,4	174,6
giu.	1.170,8	122,0	1.593,3	966,0	2.041,9	7.246,1	6.386,9	124,25	-40,3	175,4
lug.	1.165,2	120,7	1.593,9	955,3	2.034,2	7.259,8	6.393,1	124,55	-24,0	176,5
ago.	1.161,9	119,5	1.586,4	960,0	2.021,6	7.236,7	6.368,3	124,25	2,8	176,9
set.	1.162,8	118,6	1.604,9	970,7	2.025,1	7.282,3	6.420,6	125,18	56,1	177,6
ott.	1.162,7	116,9	1.616,9	981,4	2.014,0	7.323,3	6.450,3	125,73	79,4	178,3
nov.	1.161,5	115,8	1.606,8	982,9	2.033,5	7.378,8	6.501,5	126,72	101,2	179,1
dic.	1.168,9	115,8	1.613,8	996,5	2.026,1	7.423,6	6.519,0	127,19	86,7	180,0
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.633,2	1.007,6	2.050,4	7.443,3	6.534,1	127,44	74,1	177,5
feb.	1.174,7	111,2	1.639,2	1.011,4	2.054,5	7.464,3	6.548,5	127,76	69,6	176,6
mar.	1.180,2	109,9	1.657,3	1.008,0	2.084,4	7.507,9	6.602,4	128,85	61,6	176,3
apr. ⁴⁾	1.178,2	108,0	1.653,1	1.002,6	2.064,8	7.544,5	6.637,0	129,66	69,7	176,0

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 nov.	-4,8	1,6	-3,2	-11,9	1,9	42,8	43,2	9,3	-12,4	-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	0,1	24,7	-4,3	-12,7	48,2	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	65,7	41,4	8,4	-36,4	1,2
mag.	0,1	-1,4	-5,0	8,4	15,7	15,7	9,7	8,0	-12,9	1,4
giu.	0,4	-1,1	11,6	19,1	11,1	28,1	59,9	7,9	32,7	0,9
lug.	-4,7	-1,4	7,1	-6,5	-5,5	19,3	15,1	7,7	18,4	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-0,8	7,3	-7,9	-11,9	-15,2	7,2	25,4	0,3
set.	0,6	-0,9	17,5	9,2	-3,2	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
ott.	-0,3	-1,7	12,3	7,9	-12,2	36,7	28,4	6,5	25,4	0,7
nov.	-1,5	-1,1	19,0	2,9	22,9	49,6	50,7	6,6	28,8	1,1
dic.	7,3	0,1	7,7	14,7	-6,6	48,6	24,2	6,1	-10,3	1,1
2002 gen.	3,8	-3,6	11,0	13,3	18,8	17,4	12,7	5,7	-12,1	-2,5
feb.	1,6	-1,0	9,4	-0,6	4,0	25,2	16,5	5,6	-10,4	-0,9
mar.	5,6	-1,3	20,4	-0,4	25,3	44,5	55,8	5,5	-9,6	-0,3
apr. ⁴⁾	-1,3	-1,9	2,6	-4,4	-18,6	45,3	41,4	5,5	6,8	-0,2

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

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

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

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

Tavola 2.5

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

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

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾		
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni					Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2000 3° tr.	385,6	247,2	138,8	33,1	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,9	305,3	18,5	818,1	97,3	
4° tr.	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-	
2001 1° tr.	418,0	273,0	153,0	35,9	26,8	130,6	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1	
2° tr.	425,3	280,7	155,7	35,8	26,7	130,2	175,1	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	312,0	18,9	830,8	96,6	
4° tr.	433,8	275,7	159,6	34,1	24,8	124,8	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	98,5	
2002 1° tr. ^(p)	459,4	301,6	169,3	39,5	28,0	144,7	180,1	294,0	248,2	364,4	322,0	15,9	854,5	99,3	

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾		
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni					Enti di previdenza
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2000 4° tr.	11,1	6,8	18,2	-1,6	-3,5	6,6	0,3	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° tr.	28,0	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	7,6	1,0	0,2	11,2	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,7	
4° tr.	27,9	21,5	11,8	-2,5	-2,1	8,7	0,9	4,3	-2,1	13,2	10,3	-2,5	15,9	-1,0	
2002 1° tr. ^(p)	26,2	26,5	10,7	5,4	3,2	10,8	9,9	-4,2	-3,8	1,5	-0,3	-0,4	6,7	0,1	

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 3° trim.	953,5	423,5	1.256,9	2.633,9	115,6	96,4	164,9	208,3	469,6	114,4
4° trim.	968,0	429,3	1.287,9	2.685,1	118,6	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	1.313,6	2.793,2	120,9	98,7	168,4	212,7	479,8	115,0
2° trim.	1.051,7	455,8	1.343,4	2.851,0	123,1	100,1	171,1	217,6	488,7	117,5
3° trim.	1.027,6	466,8	1.371,8	2.866,2	124,3	100,6	170,7	221,7	493,1	118,6
4° trim.	1.018,4	489,7	1.394,6	2.902,8	125,9	102,6	170,4	226,7	499,6	120,0
2002 1° trim. ⁴⁾	1.008,1	499,4	1.421,2	2.928,7	126,8	100,3	170,8	229,0	500,1	120,1

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 4° trim.	20,5	10,0	36,9	67,4	10,9	1,1	0,4	4,6	6,1	7,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	32,7	5,4	13,2	51,3	10,1	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,5
2° trim.	13,6	12,1	25,7	51,4	9,0	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
3° trim.	-18,8	14,3	32,2	27,7	7,5	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
4° trim.	-10,0	24,4	22,9	37,2	6,2	1,9	-0,7	4,9	6,1	3,5
2002 1° trim. ⁴⁾	-12,3	9,6	22,6	19,9	4,9	-2,3	0,5	2,3	0,5	4,5

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	
21,9	62,9	1.749,3	1.834,1	119,0	143,3	101,0	342,1	586,4	111,6	2.890,1	116,7	37,6	107,7	2000 3° tr.
22,2	62,4	1.792,7	1.877,3	121,7	147,4	101,0	340,0	588,4	112,7	2.941,4	118,8	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	1.832,2	1.916,0	123,6	146,9	104,2	342,1	593,2	113,7	2.989,0	120,0	37,3	106,5	2001 1° tr.
22,3	62,4	1.868,5	1.953,3	125,7	148,8	100,6	342,7	592,1	114,8	3.034,2	122,0	40,7	116,5	2° tr.
22,5	61,0	1.906,9	1.990,5	128,2	144,3	100,5	342,1	586,9	113,9	3.070,4	123,5	39,0	111,6	3° tr.
22,7	61,0	1.936,1	2.019,7	130,0	144,6	101,9	343,6	590,0	115,1	3.109,3	125,2	39,0	111,7	4° tr.
24,0	62,0	1.966,0	2.052,0	132,1	142,9	101,7	339,5	584,0	115,1	3.136,0	126,5	38,7	110,8	2002 1° 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	
0,3	-0,5	42,1	41,9	8,5	4,4	1,1	0,3	5,8	3,5	53,9	7,4	0,6	2,0	2000 4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
-0,5	-0,9	30,1	28,7	8,2	0,4	3,1	2,0	5,5	3,1	30,3	6,5	-1,0	-4,8	2001 1° tr.
0,5	0,5	32,1	33,1	7,6	2,0	-1,8	5,1	5,3	2,7	48,9	6,2	3,5	8,1	2° tr.
0,2	-1,4	38,9	37,7	7,7	-4,5	0,0	0,1	-4,4	2,1	37,8	5,9	-1,7	3,7	3° tr.
0,1	-0,1	28,9	28,9	6,8	0,3	3,8	2,1	6,2	2,1	41,2	5,4	0,0	2,2	4° tr.
1,4	1,0	30,1	32,4	6,9	-1,3	0,4	0,7	-0,2	1,2	32,7	5,4	-0,3	4,0	2002 1° 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 3° tr.	431,7	158,6	191,4	76,6	131,1	464,6	34,1	413,8	12,9	111,7	159,2	30,3	63,2	57,9	310,6	117,8
4° tr.	431,1	153,6	198,9	74,0	130,9	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	434,1	154,1	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 1° tr.	441,9	151,8	194,2	91,2	133,3	483,6	38,2	423,1	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	136,2	486,1	41,4	424,0	16,9	116,4	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
3° tr.	455,2	162,7	201,7	85,6	133,7	487,6	39,3	426,7	17,9	116,7	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
4° tr.	467,8	157,9	217,9	86,7	136,2	495,3	48,0	427,4	16,4	118,5	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	111,7
2002 1° tr. ^(p)	492,5	162,2	233,1	91,2	142,8	497,9	43,1	433,1	17,7	119,1	157,5	30,9	64,6	61,2	314,3	117,7

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 4° tr.	-0,5	-4,9	7,5	-2,6	8,9	13,0	6,5	4,6	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,7	5,9	12,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,7	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	4,2	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	2,0	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,5	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
4° tr.	8,2	-4,6	11,5	1,2	4,0	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,3	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 1° tr. ^(p)	22,7	4,3	13,2	4,4	7,1	2,5	-4,9	5,6	1,2	3,0	19,1	1,0	-4,3	0,1	15,9	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) 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 3° tr.	464,3	331,9	24,7	25,0	845,8	106,4	874,4	1.107,8	1.235,5	51,6	3.269,3	101,4
4° tr.	497,5	324,7	24,1	26,3	872,5	111,3	906,9	1.131,5	1.241,5	57,1	3.337,0	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,4	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,4	-
2001 1° tr.	479,0	349,3	24,1	32,4	884,7	108,7	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	104,6
2° tr.	514,6	335,7	24,4	32,1	906,8	111,0	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	106,3
3° tr.	514,8	322,8	25,4	34,5	897,5	112,1	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	107,5
4° tr.	577,1	337,3	27,5	36,5	978,4	121,8	1.042,8	1.195,8	1.365,7	76,8	3.681,2	111,4
2002 1° tr. ^(p)	530,4	346,3	27,5	35,3	939,6	116,9	1.038,8	1.183,5	1.380,7	81,7	3.684,6	111,5

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

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 4° tr.	37,1	1,1	-0,6	1,3	38,9	11,1	32,6	24,4	6,3	5,5	68,7	1,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	-28,5	6,8	-0,1	1,8	-20,0	7,5	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
2° tr.	32,7	-13,8	0,3	-0,4	18,8	6,3	41,1	6,4	6,3	2,3	56,2	4,4
3° tr.	3,9	1,6	0,4	2,5	8,4	5,3	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
4° tr.	62,1	11,9	2,0	2,0	78,1	9,5	79,4	-2,9	60,3	-7,8	129,1	7,6
2002 1° tr. ^(p)	-47,2	8,7	0,1	-1,2	-39,6	7,5	-4,1	-9,7	14,9	4,8	6,0	6,6

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 destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	979,5	93,6	79,3	441,4	520,7	122,0	1.500,3	101,7	168,2	159,7	321,5	175,4	496,9	109,7	665,1	119,0
4° tr.	945,4	92,9	78,9	445,6	524,5	127,0	1.469,9	102,7	171,1	171,7	290,6	183,7	474,3	108,8	645,4	120,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,3	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1° tr.	1.051,6	99,8	76,3	518,0	594,2	142,1	1.645,8	111,9	188,8	187,1	285,9	204,5	490,4	112,6	679,3	126,4
2° tr.	1.071,4	99,9	78,9	519,3	598,2	139,7	1.669,6	111,3	210,5	204,2	294,6	208,7	503,2	113,5	713,7	130,4
3° tr.	1.081,7	103,0	74,9	527,8	602,6	145,9	1.684,4	115,3	206,6	207,0	273,8	213,0	486,8	113,4	693,4	130,8
4° tr.	1.116,0	105,8	75,2	543,7	618,8	147,4	1.734,9	117,7	236,4	233,0	290,2	217,6	507,8	116,8	744,2	138,4
2002 1° tr. ^(a)	1.114,1	105,3	76,4	546,1	622,5	148,5	1.736,6	117,7	259,4	254,9	276,9	218,7	495,7	114,1	755,1	140,4

2. Flussi ⁴⁾

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 4° tr.	-7,6	3,7	-0,7	22,2	21,5	10,5	13,9	6,0	12,7	26,8	-32,3	28,1	-4,2	6,9	8,5	11,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	70,3	7,0	3,7	58,4	62,1	20,5	132,5	11,6	15,3	27,8	4,9	11,6	16,5	6,1	31,8	11,3
2° tr.	1,3	3,4	2,6	-12,6	-10,0	18,3	-8,7	8,3	17,3	34,1	9,2	-5,2	4,0	5,4	21,3	12,5
3° tr.	33,5	10,1	-4,0	30,5	26,5	19,6	60,1	13,4	2,9	29,7	-22,3	21,9	-0,4	3,4	2,6	10,0
4° tr.	28,5	13,9	0,3	6,0	6,3	16,0	34,8	14,7	25,9	35,7	16,7	-2,4	14,3	7,3	40,2	14,9
2002 1° tr. ^(a)	-4,4	5,6	3,2	1,5	4,8	4,5	0,3	5,2	22,2	36,3	-9,9	-1,5	-11,4	1,4	10,8	11,1

Fonte: BCE.

1) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

2) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti							
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾
Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
58,1	226,4	81,4	190,0	139,5	202,8	1.578,5	122,1	81,6	526,5	608,1	138,6	2.186,6	126,3
61,6	241,9	80,0	192,7	141,6	210,2	1.550,9	124,1	84,6	504,0	588,7	138,0	2.139,6	127,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,3	-
65,1	252,2	94,3	227,3	159,4	235,4	1.781,7	139,6	89,3	577,1	666,4	152,7	2.448,2	143,0
61,1	236,4	97,2	233,7	158,3	233,3	1.817,5	139,3	94,9	587,1	681,9	153,4	2.499,4	142,9
63,6	245,8	89,9	215,6	153,5	225,8	1.710,8	135,8	93,0	588,5	681,5	158,0	2.392,3	141,5
73,0	269,9	89,8	217,4	162,8	236,1	1.718,4	134,9	95,3	615,0	710,3	162,6	2.428,8	142,0
76,2	279,0	100,6	245,9	176,7	256,7	1.739,4	136,0	99,2	635,4	734,6	167,6	2.474,0	144,0

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
4,0	47,8	1,1	46,2	5,1	46,8	26,1	12,5	3,0	-6,0	-3,0	17,8	23,1	13,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2,6	27,0	14,4	46,7	17,0	38,1	193,5	13,3	3,5	59,6	63,1	21,1	256,6	15,3
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	-3,6	14,6	5,6	-2,7	2,8	18,2	-0,8	15,6
2,4	8,5	-7,5	13,5	-5,1	11,4	-45,2	11,3	-1,9	22,4	20,6	14,0	-24,6	12,0
6,2	11,6	0,7	12,8	7,0	12,3	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	17,9	7,8	11,2
2,5	10,6	11,8	8,2	14,3	9,1	13,6	-2,6	4,3	17,6	21,9	9,8	35,6	0,8

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				
					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 3° tr.	3.941,6	3.481,5	57,9	402,2	279,2	38,1	64,9	19,9	5.322,1	5.133,0	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
4° tr.	3.949,7	3.526,3	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,7	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.059,6	3.558,9	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,2	5.367,8	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
2° tr.	4.072,5	3.586,1	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,7	5.480,7	30,7	182,3	133,5	24,0	11,6	13,2
3° tr.	4.101,5	3.624,2	48,9	428,5	300,6	38,9	71,0	17,9	5.706,6	5.507,6	28,2	170,9	125,7	22,1	10,8	12,2
4° tr.	4.166,0	3.694,1	46,6	425,4	307,6	33,0	67,2	17,6	5.921,6	5.720,3	26,0	175,4	127,4	24,5	10,5	13,0
2002 1° tr. ^(p)	4.099,4	3.612,0	49,2	438,3	311,4	39,4	66,6	20,9	5.928,9	5.725,3	28,6	175,0	127,6	22,8	10,4	14,2

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	1.578,5	611,7	145,6	821,2	662,0	63,3	63,5	32,4	608,1	252,8	61,1	294,3	245,6	23,1	13,8	11,8
4° tr.	1.550,9	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,8	30,1	588,7	254,1	64,1	270,5	225,6	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.781,7	698,6	142,6	940,6	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,2	255,9	17,6	14,2	12,4
2° tr.	1.817,5	690,1	133,8	993,6	815,4	72,9	73,2	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,2	19,3	13,6	14,9
3° tr.	1.710,8	664,3	140,3	906,2	745,2	53,5	76,3	31,2	681,5	297,7	69,2	314,5	263,0	18,4	17,1	16,0
4° tr.	1.718,4	631,1	132,3	955,1	799,1	48,5	75,3	32,1	710,3	308,1	60,8	341,4	293,9	16,8	18,1	12,6
2002 1° tr. ^(p)	1.739,4	660,5	137,2	941,7	787,5	48,2	72,8	33,2	734,6	314,1	66,8	353,7	298,9	20,2	19,9	14,8

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

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	2.555,0	2.226,7	47,7	280,6	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.	2.567,1	2.246,1	46,5	274,5	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.	2.667,7	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.	2.731,3	2.358,3	53,9	319,1	189,3	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
3° tr.	2.751,1	2.384,7	52,8	313,6	187,1	68,6	38,4	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
4° tr.	2.779,1	2.377,9	67,8	333,3	208,7	63,8	40,6	20,2	254,7	204,8	6,0	43,9	37,9	2,8	2,1	1,1
2002 1° tr. ^(p)	2.845,1	2.429,7	69,7	345,7	219,5	60,5	42,7	22,9	275,8	227,2	6,1	42,5	36,4	2,2	2,7	1,1

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note tecniche.
- 2) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 3° tr.	3.930,8	-	-	-	-	-	-	-	6.798,3	6.487,1	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
4° tr.	3.937,8	-	-	-	-	-	-	-	6.927,0	6.622,8	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.081,2	-	-	-	-	-	-	-	7.126,0	6.782,7	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
2° tr.	4.089,4	-	-	-	-	-	-	-	7.223,5	6.857,3	29,4	336,9	204,7	51,7	74,0	6,5
3° tr.	4.082,8	-	-	-	-	-	-	-	7.251,4	6.907,3	30,9	313,1	177,9	52,1	77,3	5,8
4° tr.	4.174,5	-	-	-	-	-	-	-	7.366,7	7.025,3	29,8	311,7	181,3	47,8	77,5	5,1
2002 1° tr. ^(p)	4.112,7	-	-	-	-	-	-	-	7.456,9	7.106,8	30,5	319,6	187,7	48,4	77,4	6,1

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 3° tr.	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,7	1.353,4	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	1.320,8	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	1.452,8	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr.	994,4	951,3	11,0	32,1	22,1	6,5	1,6	1,8	1.507,0	1.465,2	4,9	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
3° tr.	999,2	959,7	9,6	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.521,3	1.482,3	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
4° tr.	1.011,8	966,8	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.515,2	1.477,4	3,7	34,1	20,3	12,1	1,1	0,6
2002 1° tr. ^(p)	1.049,5	1.000,9	14,3	34,4	24,3	6,5	1,7	1,8	1.576,6	1.540,3	3,9	32,4	19,1	11,7	1,0	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 3° tr.	979,5	445,9	90,9	442,7	332,0	42,1	33,8	34,8	520,7	156,1	46,1	318,6	273,9	14,5	23,3	6,9
4° tr.	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,2	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.	1.051,6	468,4	98,7	484,6	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.	1.071,4	473,5	103,0	494,9	375,9	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,1	318,5	12,1	26,9	8,6
3° tr.	1.081,7	486,5	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.	1.116,0	449,5	114,7	551,9	434,9	45,2	37,9	33,8	618,8	202,5	46,8	369,6	323,5	12,0	25,7	8,4
2002 1° tr. ^(p)	1.114,1	432,3	131,4	550,3	435,9	44,8	35,4	34,2	622,5	197,7	49,3	375,5	323,0	16,5	26,8	9,1

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 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	312,1	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.	210,5	72,4	25,5	112,6	98,4	6,8	2,6	4,8	503,2	121,3	25,8	356,1	316,2	26,9	3,0	9,9
3° tr.	206,6	76,4	27,0	103,2	93,1	4,7	2,1	3,4	486,8	129,0	27,1	330,7	292,7	27,1	3,9	7,1
4° tr.	236,4	80,5	27,6	128,3	118,1	4,2	2,7	3,3	507,8	131,4	27,0	349,4	306,2	30,3	4,2	8,7
2002 1° tr. ^(p)	259,4	84,8	33,9	140,6	130,1	4,3	2,7	3,5	495,7	129,2	26,6	339,9	299,4	25,5	5,0	10,0

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

Tavola 3.1

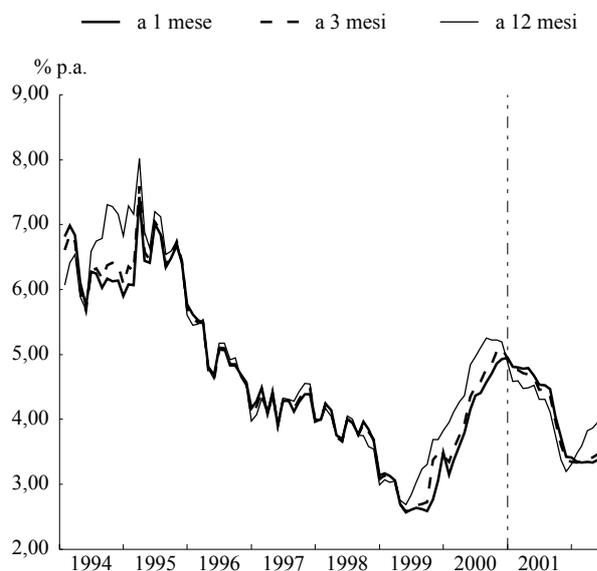
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 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
mag.	3,31	3,37	3,46	3,62	3,95	1,91	0,08
2002 3 mag.	3,30	3,34	3,42	3,56	3,88	1,92	0,08
10	3,30	3,34	3,43	3,58	3,90	1,90	0,08
17	3,27	3,42	3,53	3,72	4,10	1,90	0,08
24	3,35	3,39	3,48	3,64	3,98	1,90	0,07
31	3,36	3,39	3,49	3,64	3,96	1,90	0,07

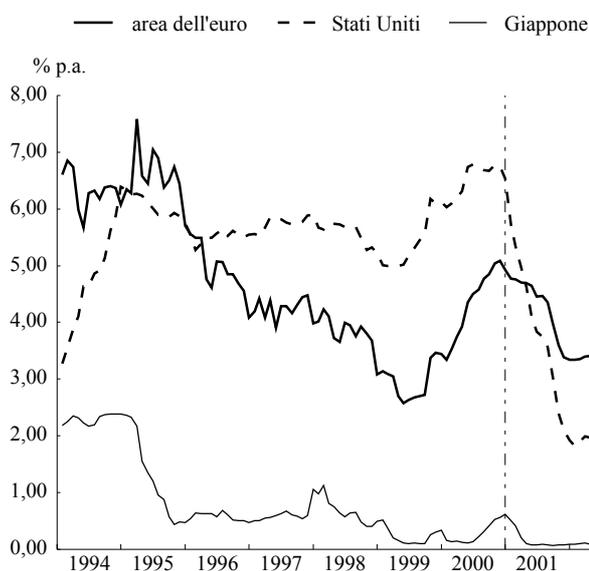
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)

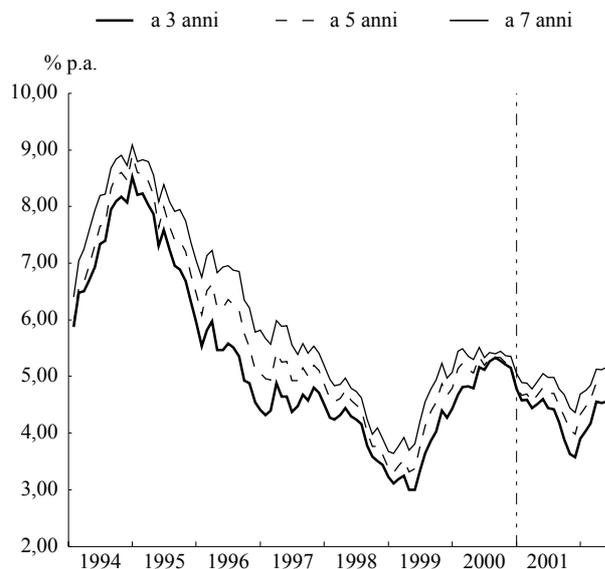
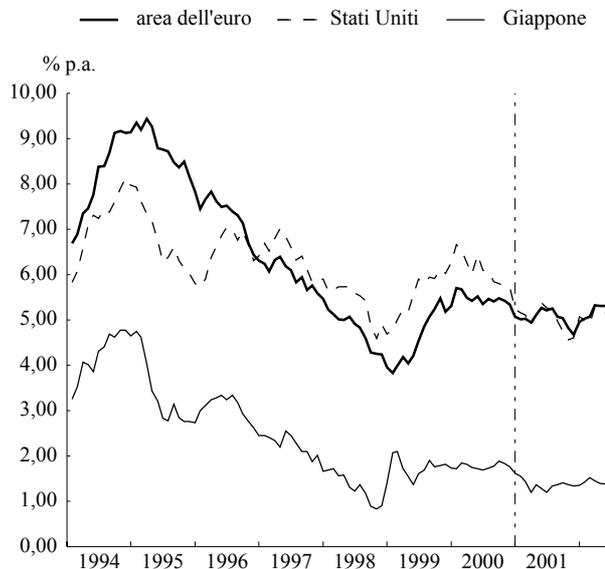


Fonti: Reuters e BCE.

- 1) Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.
- 2) Tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA).
- 3) Dati di fine periodo fino a dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.
- 4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.
- 5) Dal gennaio 1999, tassi interbancari lettera (EURIBOR). Fino 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 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
mag.	4,25	4,55	4,89	5,16	5,30	5,15	1,38
2002 3 mag.	4,13	4,46	4,81	5,07	5,25	5,06	1,37
10	4,24	4,56	4,90	5,18	5,32	5,18	1,36
17	4,40	4,66	4,99	5,26	5,39	5,26	1,36
24	4,28	4,56	4,88	5,15	5,29	5,14	1,42
31	4,27	4,56	4,88	5,15	5,29	5,07	1,39

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

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


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

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

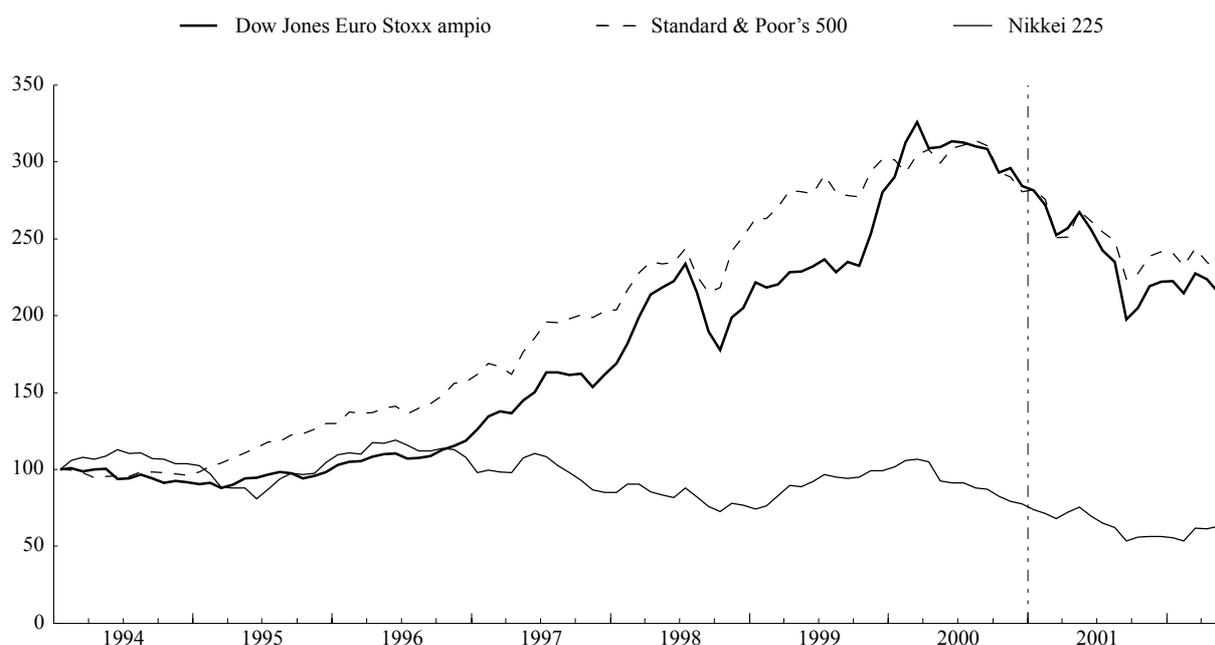
Tavola 3.3
Indici del mercato azionario

 (numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12			Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 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
mag.	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
2002 3 mag.	297,6	3.496,4	303,2	199,4	305,6	350,8	295,7	293,5	374,0	292,3	347,1	465,3	1.073,4	11.551,0
10	295,9	3.465,1	304,5	201,6	299,9	344,9	293,0	295,4	376,0	289,6	343,7	457,8	1.055,0	11.531,1
17	302,7	3.554,8	310,0	208,6	299,0	347,9	297,2	301,0	397,2	290,4	368,6	464,5	1.106,6	11.847,3
24	295,5	3.477,1	308,3	206,1	297,5	349,6	289,9	296,8	361,2	288,3	350,1	450,0	1.097,1	11.976,3
31	291,8	3.425,8	309,2	204,0	293,3	344,4	286,3	293,5	351,8	283,5	347,8	445,7	1.067,1	11.763,7

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)

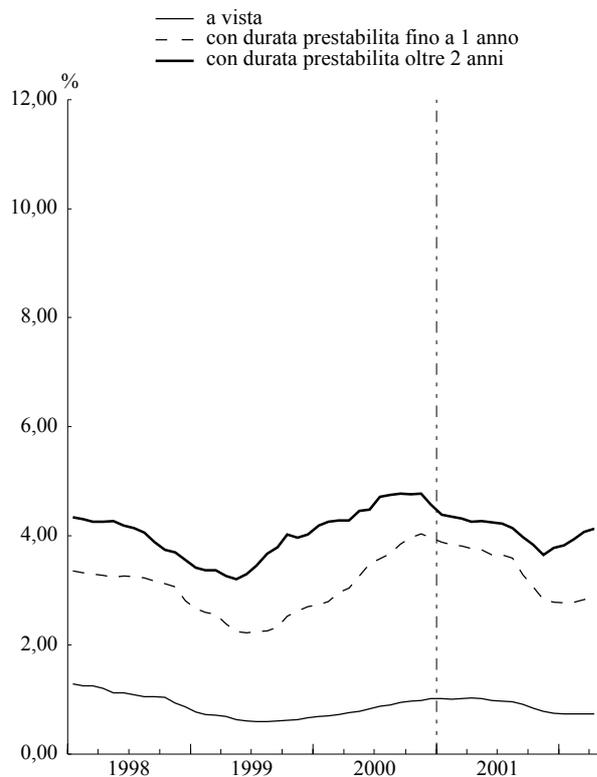
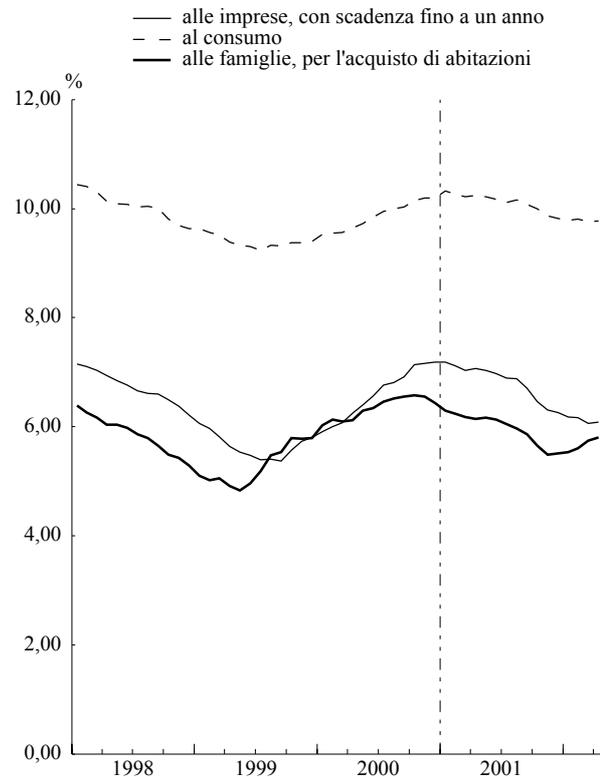


Fonte: Reuters.

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

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		1	fino a 1 anno 2	fino a 2 anni 3	oltre 2 anni 4	fino a 3 mesi 5	oltre 3 mesi 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 anno 8	Prestiti al consumo 9	Mutui per l'acquisto di abitazioni 10
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2001 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	6,70	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	6,26	5,69	9,81	5,52
2002 gen.	0,73	2,77	2,77	3,83	2,17	2,80	6,18	5,63	9,78	5,53
feb.	0,74	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,81	5,61
mar.	0,74	2,83	2,84	4,07	2,15	3,00	6,06	5,85	9,76	5,74
apr.	0,74	2,88	2,89	4,13	2,16	3,07	6,08	5,90	9,77	5,81

Tassi di interesse sui depositi
(dati mensili)

Tassi di interesse sui prestiti
(dati mensili)


Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5

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

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	393,7	385,6	8,0	734,7	370,5	365,2	5,3	649,4	23,2	20,4
ago.	422,8	418,2	4,6	737,9	404,7	400,1	4,6	654,9	18,1	18,1
set.	396,3	399,7	-3,4	734,7	374,0	376,2	-2,1	653,2	22,3	23,6
ott.	498,3	494,0	4,2	742,1	480,2	470,8	9,4	662,9	18,1	23,2
nov.	486,1	489,8	-3,7	740,0	459,6	466,7	-7,0	655,7	26,5	23,2
dic.	331,9	375,8	-43,9	696,0	307,6	353,5	-45,8	610,9	24,3	22,3
2002 gen.	484,6	453,1	31,5	730,7	464,0	432,6	31,4	643,6	20,6	20,5
feb.	405,6	407,9	-2,3	726,3	386,4	387,2	-0,8	644,1	19,2	20,7
mar.	420,0	402,7	17,3	745,6	399,6	383,0	16,6	662,4	20,4	19,7

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 mar.	153,4	102,0	51,4	6.656,9	128,0	86,8	41,1	6.083,9	25,4	15,2
apr.	114,4	74,0	40,4	6.696,2	97,7	64,4	33,3	6.116,7	16,7	9,6
mag.	132,4	81,9	50,5	6.768,7	118,3	67,9	50,3	6.167,2	14,1	14,0
giu.	138,9	78,9	60,0	6.823,6	116,9	59,2	57,7	6.223,4	22,0	19,7
lug.	144,1	98,4	45,7	6.856,9	125,0	85,4	39,5	6.263,2	19,1	13,0
ago.	92,2	73,8	18,4	6.860,2	76,8	63,4	13,3	6.275,3	15,4	10,4
set.	124,2	106,4	17,8	6.880,6	108,8	88,2	20,6	6.296,3	15,4	18,2
ott.	144,4	108,4	36,0	6.919,2	123,4	91,6	31,8	6.328,4	21,0	16,8
nov.	141,7	92,0	49,7	6.973,4	115,5	86,6	28,9	6.357,0	26,3	5,4
dic.	122,2	83,8	38,4	7.010,8	112,1	73,5	38,6	6.394,8	10,1	10,3
2002 gen.	173,5	111,2	62,4	7.077,9	155,9	105,2	50,7	6.443,7	17,7	6,0
feb.	140,5	106,4	34,1	7.113,3	129,2	97,1	32,1	6.477,0	11,3	9,3
mar.	163,5	105,5	58,0	7.170,2	144,0	91,6	52,4	6.528,8	19,5	13,8

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 mar.	606,1	538,4	67,7	7.379,2	560,5	504,5	56,0	6.726,6	45,5	33,9
apr.	556,2	505,7	50,5	7.429,3	521,8	477,1	44,7	6.770,6	34,4	28,6
mag.	610,3	562,5	47,8	7.503,9	575,1	528,0	47,0	6.819,1	35,3	34,5
giu.	549,5	497,5	52,0	7.549,9	504,8	454,7	50,1	6.866,1	44,7	42,8
lug.	537,8	484,0	53,7	7.591,6	495,5	450,7	44,8	6.912,5	42,3	33,4
ago.	515,0	492,0	23,1	7.598,1	481,5	463,5	18,0	6.930,2	33,5	28,4
set.	520,5	506,1	14,4	7.615,3	482,8	464,3	18,5	6.949,5	37,7	41,8
ott.	642,7	602,4	40,2	7.661,3	603,5	562,4	41,2	6.991,2	39,1	40,1
nov.	627,8	581,8	46,0	7.713,3	575,1	553,2	21,9	7.012,7	52,7	28,6
dic.	454,1	459,5	-5,5	7.706,8	419,7	426,9	-7,2	7.005,6	34,3	32,6
2002 gen.	658,1	564,3	93,9	7.808,6	619,9	537,8	82,1	7.087,3	38,3	26,5
feb.	546,0	514,3	31,8	7.839,6	515,6	484,3	31,3	7.121,1	30,5	30,0
mar.	583,5	508,1	75,4	7.915,8	543,6	474,6	69,0	7.191,1	39,9	33,5

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	458,9	424,0	34,9	720,7	2001 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	376,7	390,7	-14,0	699,6	lug.
0,0	83,1	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,6	414,8	-0,2	700,3	ago.
-1,3	81,5	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,1	7,9	708,7	set.
-5,1	79,2	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	490,8	-1,8	707,2	ott.
3,3	84,2	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,5	-3,7	703,3	nov.
1,9	85,2	17,1	10,2	6,9	54,5	324,8	363,7	-38,9	665,4	dic.
0,1	87,1	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,3	456,8	18,5	685,3	2002 gen.
-1,5	82,3	13,4	11,8	1,7	43,3	399,8	399,0	0,9	687,3	feb.
0,7	83,2	24,3	7,9	16,4	59,7	423,9	390,9	33,1	722,1	mar.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
10,3	573,1	37,0	8,1	29,0	764,8	165,0	94,9	70,1	6.848,7	2001 mar.
7,1	579,4	20,0	6,7	13,3	777,9	117,7	71,1	46,6	6.894,7	apr.
0,1	601,5	27,0	10,4	16,6	794,4	145,2	78,3	66,9	6.961,6	mag.
2,3	600,2	33,6	8,7	24,9	819,5	150,5	68,0	82,5	7.042,9	giu.
6,1	593,7	15,1	5,8	9,3	829,0	140,1	91,2	48,9	7.092,2	lug.
5,1	584,9	12,9	6,0	6,9	836,1	89,7	69,4	20,3	7.111,4	ago.
-2,8	584,3	8,4	9,0	-0,6	835,5	117,2	97,2	20,0	7.131,8	set.
4,2	590,9	19,6	4,6	15,0	850,5	143,0	96,1	46,8	7.178,8	ott.
20,9	616,4	30,1	7,4	22,7	873,2	145,5	94,0	51,6	7.230,1	nov.
-0,2	616,0	13,6	13,4	0,2	873,4	125,7	86,9	38,8	7.268,1	dic.
11,7	634,2	20,4	6,8	13,6	886,9	176,2	112,0	64,3	7.330,5	2002 gen.
2,0	636,2	19,7	13,9	5,8	892,8	148,9	111,0	37,9	7.369,8	feb.
5,7	641,5	25,4	12,0	13,4	906,2	169,4	103,6	65,8	7.435,0	mar.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
11,7	652,6	63,4	14,4	49,0	842,8	623,9	518,9	105,0	7.569,3	2001 mar.
5,8	658,7	27,2	35,9	-8,7	833,9	549,0	513,0	36,0	7.604,5	apr.
0,8	684,8	38,8	23,9	14,9	848,6	613,8	551,9	61,9	7.667,7	mag.
1,9	683,8	58,7	18,6	40,1	889,0	563,5	473,3	90,2	7.755,0	giu.
8,9	679,1	21,3	31,3	-9,9	879,3	516,8	481,9	34,9	7.791,8	lug.
5,1	668,0	22,8	20,7	2,1	881,5	504,3	484,3	20,1	7.811,7	ago.
-4,1	665,8	30,4	21,0	9,4	891,0	513,3	485,3	27,9	7.840,5	set.
-1,0	670,1	28,4	24,6	3,9	894,8	632,0	586,9	45,0	7.886,0	ott.
24,1	700,6	46,2	20,2	26,0	920,8	621,3	573,5	47,8	7.933,5	nov.
1,7	701,2	30,7	23,7	7,1	927,9	450,5	450,6	-0,1	7.933,5	dic.
11,8	721,4	31,7	31,0	0,7	928,5	651,6	568,8	82,8	8.015,8	2002 gen.
0,5	718,5	33,1	25,6	7,5	936,0	548,7	509,9	38,7	8.057,2	feb.
6,4	724,7	49,7	19,9	29,8	965,9	593,3	494,5	98,8	8.157,0	mar.

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 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.	649,4	258,7	5,1	101,2	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
ago.	654,9	254,3	4,4	106,7	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
set.	653,2	251,6	4,1	106,3	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
ott.	662,9	261,3	3,8	110,3	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
nov.	655,7	250,7	3,9	106,4	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
dic.	610,9	240,3	3,4	95,7	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 gen.	643,6	257,4	3,7	100,3	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
feb.	644,1	251,8	3,9	98,3	286,6	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
mar.	662,4	258,8	4,3	97,1	298,9	3,2	59,7	26,4	26,2	6,4

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 mar.	6.083,9	2.240,7	266,3	298,3	3.168,1	110,4	764,8	199,8	236,8	80,2
apr.	6.116,7	2.247,9	272,4	301,4	3.182,6	112,5	777,9	202,5	244,4	82,7
mag.	6.167,2	2.255,4	282,6	311,4	3.204,5	113,3	794,4	208,1	250,5	88,0
giu.	6.223,4	2.270,4	290,2	318,8	3.230,7	113,3	819,5	216,5	256,2	91,2
lug.	6.263,2	2.290,0	307,7	321,4	3.228,7	115,4	829,0	219,1	261,9	93,2
ago.	6.275,3	2.290,0	309,4	328,0	3.229,6	118,3	836,1	220,2	268,9	93,9
set.	6.296,3	2.296,5	313,7	326,5	3.237,2	122,4	835,5	221,0	269,7	93,3
ott.	6.328,4	2.312,0	324,1	324,1	3.240,8	127,5	850,5	223,0	276,1	95,3
nov.	6.357,0	2.314,3	332,0	340,4	3.240,9	129,3	873,2	227,2	287,5	99,7
dic.	6.394,8	2.316,8	362,6	346,6	3.238,3	130,4	873,4	229,4	287,0	100,3
2002 gen.	6.443,7	2.321,6	367,7	351,9	3.269,0	133,4	886,9	229,6	291,4	103,7
feb.	6.477,0	2.342,5	372,2	354,8	3.274,4	133,0	892,8	233,0	294,3	104,5
mar.	6.528,8	2.363,3	379,1	355,7	3.293,2	137,5	906,2	235,4	305,0	106,2

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 mar.	6.726,6	2.505,2	271,4	392,7	3.444,6	112,6	842,8	237,7	262,5	92,8
apr.	6.770,6	2.516,4	277,8	393,8	3.467,9	114,7	833,9	229,3	262,8	92,3
mag.	6.819,1	2.515,8	288,2	410,9	3.488,6	115,6	848,6	234,6	268,5	96,8
giu.	6.866,1	2.531,5	295,5	416,3	3.507,6	115,3	889,0	248,6	280,8	102,7
lug.	6.912,5	2.548,6	312,7	422,6	3.509,6	119,0	879,3	244,4	279,2	99,9
ago.	6.930,2	2.544,4	313,8	434,7	3.515,5	121,9	881,5	243,3	284,5	99,7
set.	6.949,5	2.548,0	317,9	432,8	3.524,7	126,1	891,0	248,1	291,8	98,8
ott.	6.991,2	2.573,3	327,8	434,4	3.524,8	130,9	894,8	246,3	292,5	99,3
nov.	7.012,7	2.565,0	336,0	446,8	3.532,1	132,9	920,8	250,7	307,0	103,0
dic.	7.005,6	2.557,1	366,0	442,3	3.505,6	134,6	927,9	253,3	311,4	104,7
2002 gen.	7.087,3	2.579,0	371,4	452,2	3.547,8	136,9	928,5	248,4	310,4	106,8
feb.	7.121,1	2.594,3	376,1	453,1	3.561,0	136,5	936,0	252,9	313,4	108,1
mar.	7.191,1	2.622,1	383,4	452,8	3.592,1	140,7	965,9	261,8	331,2	112,6

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	1,0	0,4	720,7	302,4	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	2001 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	699,6	284,0	22,3	107,9	281,0	4,3	0,0	lug.
0,1	0,6	0,0	700,3	277,4	20,1	112,5	286,0	4,2	0,0	ago.
0,1	0,5	0,1	708,7	278,6	26,3	111,8	287,7	4,2	0,1	set.
0,1	0,3	0,2	707,2	284,6	20,2	114,3	284,2	3,7	0,2	ott.
0,1	0,4	0,6	703,3	274,3	23,3	109,8	291,3	4,0	0,6	nov.
0,1	0,5	1,3	665,4	264,1	27,8	100,1	267,4	4,7	1,3	dic.
0,1	0,4	0,2	685,3	276,2	22,6	103,4	278,9	4,0	0,2	2002 gen.
0,1	0,3	0,4	687,3	271,7	22,9	101,9	286,8	3,8	0,4	feb.
0,1	0,2	0,4	722,1	285,2	30,5	103,5	299,1	3,5	0,4	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
90,7	39,9	117,5	6.848,7	2.440,5	503,1	378,5	3.258,8	150,3	117,5	2001 mar.
91,5	40,0	116,9	6.894,7	2.450,4	516,7	384,1	3.274,1	152,5	116,9	apr.
92,5	39,6	115,7	6.961,6	2.463,6	533,1	399,4	3.296,9	152,8	115,7	mag.
94,4	46,1	115,1	7.042,9	2.486,9	546,4	410,0	3.325,1	159,4	115,1	giu.
94,0	46,1	114,7	7.092,2	2.509,0	569,6	414,6	3.322,7	161,5	114,7	lug.
93,8	46,0	113,4	7.111,4	2.510,2	578,2	421,8	3.323,4	164,3	113,4	ago.
92,0	46,0	113,6	7.131,8	2.517,5	583,4	419,8	3.329,1	168,4	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.178,8	2.534,9	600,2	419,3	3.332,6	178,8	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.230,1	2.541,5	619,6	440,0	3.332,4	180,9	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.268,1	2.546,3	649,6	446,8	3.330,4	182,1	112,9	dic.
91,3	56,5	114,4	7.330,5	2.551,2	659,2	455,6	3.360,3	189,9	114,4	2002 gen.
92,0	56,3	112,5	7.369,8	2.575,6	666,6	459,4	3.366,5	189,3	112,5	feb.
92,2	56,3	111,1	7.435,0	2.598,7	684,1	461,9	3.385,3	193,8	111,1	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
90,9	41,0	117,9	7.569,3	2.742,9	534,0	485,6	3.535,5	153,5	117,9	2001 mar.
91,6	40,8	117,0	7.604,5	2.745,8	540,7	486,1	3.559,5	155,5	117,0	apr.
92,6	40,4	115,8	7.667,7	2.750,4	556,7	507,7	3.581,2	156,0	115,8	mag.
94,6	46,9	115,3	7.755,0	2.780,0	576,3	519,0	3.602,2	162,2	115,3	giu.
94,2	46,9	114,8	7.791,8	2.793,0	591,9	522,5	3.603,8	165,9	114,8	lug.
93,9	46,6	113,5	7.811,7	2.787,7	598,3	534,4	3.609,4	168,5	113,5	ago.
92,1	46,5	113,7	7.840,5	2.796,1	609,7	531,6	3.616,8	172,6	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.886,0	2.819,6	620,3	533,7	3.616,8	182,4	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.933,5	2.815,8	642,9	549,8	3.623,7	185,0	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.933,5	2.810,3	677,5	546,9	3.597,9	186,8	114,1	dic.
91,4	56,9	114,6	8.015,8	2.827,4	681,8	559,0	3.639,2	193,8	114,6	2002 gen.
92,2	56,6	112,9	8.057,2	2.847,2	689,5	561,2	3.653,2	193,1	112,9	feb.
92,3	56,5	111,5	8.157,0	2.883,9	714,6	565,4	3.684,4	197,2	111,5	mar.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 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.	370,5	245,1	2,3	75,6	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
ago.	404,7	287,4	1,6	68,9	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
set.	374,0	269,5	2,2	66,3	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
ott.	480,2	345,9	2,0	86,0	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
nov.	459,6	347,2	2,3	66,6	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
dic.	307,6	228,5	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 gen.	464,0	327,5	2,1	71,2	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
feb.	386,4	268,0	2,6	66,0	47,9	1,9	13,4	5,0	6,5	1,5
mar.	399,6	286,5	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 mar.	128,0	45,3	12,0	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
apr.	97,7	41,0	8,7	6,2	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,7
mag.	118,3	38,9	13,6	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	11,8	7,7	4,7
lug.	125,0	52,7	20,9	6,1	42,6	2,7	15,1	4,8	7,3	2,3
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	19,6	3,4	7,9	2,3
nov.	115,5	48,0	11,5	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,7	4,6
dic.	112,1	43,0	34,9	9,1	23,0	2,1	13,6	6,4	3,9	1,7
2002 gen.	155,9	47,5	10,7	6,5	88,0	3,2	20,4	4,1	5,3	3,7
feb.	129,2	54,0	8,3	8,2	57,5	1,1	19,7	8,1	8,2	1,3
mar.	144,0	56,0	10,0	3,3	69,4	5,2	25,4	8,6	12,1	3,3

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2001 mar.	560,5	358,1	15,1	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
apr.	521,8	342,6	12,0	75,6	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,8
mag.	575,1	380,4	16,4	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	58,7	21,6	19,2	8,0
lug.	495,5	297,7	23,2	81,8	87,5	5,2	21,3	7,6	10,1	2,9
ago.	481,5	317,3	8,1	76,5	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
set.	482,8	305,4	9,4	68,6	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
ott.	603,5	404,6	15,6	90,4	86,0	6,9	28,4	6,5	12,6	3,2
nov.	575,1	395,3	13,8	84,1	78,0	4,0	46,2	12,5	20,6	5,7
dic.	419,7	271,5	36,1	61,6	46,4	4,0	30,7	13,0	12,3	3,1
2002 gen.	619,9	375,0	12,8	77,6	149,3	5,1	31,7	9,1	10,3	4,8
feb.	515,6	322,1	10,9	74,2	105,4	2,9	33,1	13,2	14,7	2,9
mar.	543,6	342,6	12,3	63,4	118,4	7,0	49,7	19,3	22,2	6,6

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,3	458,9	322,8	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	2001 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	376,7	247,8	5,1	76,3	44,9	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	414,6	292,2	5,7	69,8	45,4	1,5	0,0	ago.
0,1	0,4	0,0	396,1	277,5	13,5	68,6	34,3	2,1	0,0	set.
0,0	0,0	0,2	489,0	349,0	6,7	86,9	45,1	1,2	0,2	ott.
0,1	0,2	0,4	475,8	353,7	10,2	67,7	42,3	1,5	0,4	nov.
0,0	0,1	0,7	324,8	235,0	9,7	53,9	23,4	2,0	0,7	dic.
0,1	0,0	0,1	475,3	332,5	7,1	72,2	61,5	2,0	0,1	2002 gen.
0,0	0,1	0,2	399,8	273,1	9,1	67,6	47,9	1,9	0,2	feb.
0,0	0,1	0,1	423,9	297,2	12,4	63,4	49,0	1,9	0,1	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,2	5,5	1,1	165,0	59,6	19,3	20,0	56,6	8,3	1,1	2001 mar.
1,3	0,4	1,2	117,7	46,3	17,9	8,9	40,4	3,0	1,2	apr.
1,7	0,0	0,1	145,2	47,8	23,3	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	140,1	57,5	28,2	8,4	43,2	2,7	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	89,7	33,3	15,0	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	143,0	62,1	21,4	6,8	41,1	11,2	0,4	ott.
1,0	0,5	5,1	145,5	54,1	24,2	22,1	36,8	3,2	5,1	nov.
1,3	0,1	0,1	125,7	49,4	38,8	10,8	24,3	2,2	0,1	dic.
0,0	5,1	2,1	176,2	51,7	16,0	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 gen.
1,5	0,3	0,3	148,9	62,2	16,5	9,5	59,0	1,4	0,3	feb.
0,8	0,5	0,3	169,4	64,6	22,1	6,6	70,2	5,6	0,3	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,3	5,6	1,5	623,9	382,4	34,7	90,5	104,8	10,0	1,5	2001 mar.
1,3	0,5	1,2	549,0	350,6	24,4	79,5	88,9	4,5	1,2	apr.
1,7	0,2	0,1	613,8	395,1	31,2	90,6	93,9	3,1	0,1	mag.
2,1	6,8	1,0	563,5	348,5	32,9	83,6	89,1	8,4	1,0	giu.
0,6	0,1	0,1	516,8	305,4	33,3	84,7	88,1	5,3	0,1	lug.
0,2	0,0	0,1	504,3	325,5	20,7	78,3	75,1	4,7	0,1	ago.
0,2	0,4	0,4	513,3	318,1	23,7	71,0	93,2	6,7	0,4	set.
0,2	5,4	0,5	632,0	411,1	28,2	93,7	86,2	12,3	0,5	ott.
1,1	0,8	5,6	621,3	407,7	34,4	89,8	79,1	4,7	5,6	nov.
1,3	0,3	0,8	450,5	284,5	48,5	64,7	47,8	4,3	0,8	dic.
0,1	5,1	2,2	651,6	384,1	23,1	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 gen.
1,5	0,4	0,5	548,7	335,3	25,6	77,1	106,9	3,3	0,5	feb.
0,8	0,5	0,4	593,3	361,8	34,4	70,0	119,2	7,5	0,4	mar.

Tavola 3.6 (segue)

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

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

Emissioni nette

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	5,3	-3,7	-0,2	3,6	4,0	1,6	-19,3	-6,7	-7,4	-4,8
ago.	4,6	-5,2	-0,7	5,5	5,0	0,0	-4,8	-2,2	-1,6	-0,9
set.	-2,1	-3,2	-0,3	-0,4	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3
ott.	9,4	9,6	-0,4	3,9	-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	4,6	11,4	-0,6	-12,9	-5,0	-5,5	-1,3
feb.	-0,8	-6,6	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	0,1	0,5
mar.	16,6	5,3	0,4	-1,2	12,3	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 mar.	41,1	9,4	7,2	11,1	11,7	1,8	29,0	12,4	5,3	5,1
apr.	33,3	7,8	5,7	3,1	14,5	2,1	13,3	2,8	7,7	2,5
mag.	50,3	7,4	10,3	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	24,9	8,4	5,6	3,1
lug.	39,5	19,6	17,4	2,6	-2,2	2,1	9,3	2,5	5,6	2,0
ago.	13,3	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	15,0	2,0	6,5	2,0
nov.	28,9	2,1	8,1	16,9	0,1	1,8	22,7	4,2	11,4	4,4
dic.	38,6	3,3	30,6	6,1	-2,6	1,2	0,2	2,3	-0,5	0,6
2002 gen.	50,7	6,5	5,1	5,5	30,7	3,0	13,6	0,1	4,4	3,4
feb.	32,1	19,6	4,5	2,9	5,4	-0,4	5,8	3,5	2,8	0,8
mar.	52,4	21,4	6,9	0,9	18,8	4,4	13,4	2,4	10,7	1,7

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 mar.	56,0	12,1	7,3	12,1	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
apr.	44,7	12,1	6,1	1,1	23,2	2,1	-8,7	-8,3	0,4	-0,5
mag.	47,0	-2,1	10,3	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	14,0	12,2	5,9
lug.	44,8	15,9	17,2	6,2	1,7	3,7	-9,9	-4,2	-1,8	-2,8
ago.	18,0	-3,9	1,1	12,1	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
set.	18,5	2,8	4,1	-1,9	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	41,2	24,8	10,0	1,5	0,2	4,7	3,9	-1,8	0,7	0,5
nov.	21,9	-8,6	8,2	13,1	7,2	2,1	26,0	4,5	14,5	3,7
dic.	-7,2	-8,1	30,1	-4,5	-26,4	1,7	7,1	2,5	4,5	1,6
2002 gen.	82,1	22,2	5,3	10,1	42,1	2,3	0,7	-4,9	-1,0	2,2
feb.	31,3	13,0	4,7	0,7	13,2	-0,4	7,5	4,5	2,9	1,3
mar.	69,0	26,7	7,3	-0,3	31,1	4,2	29,8	8,9	17,9	4,5

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							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	-0,1	0,3	34,9	10,0	10,0	3,6	11,2	-0,1	0,3	2001 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	-14,0	-10,4	-7,6	-1,2	3,9	1,5	-0,2	lug.
0,0	-0,1	0,0	-0,2	-7,4	-2,2	4,6	5,0	-0,2	0,0	ago.
0,0	-0,1	0,0	7,9	0,8	6,2	-0,7	1,7	0,0	0,0	set.
0,0	-0,2	0,1	-1,8	5,8	-6,1	2,4	-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.
0,0	-0,1	-1,1	18,5	10,7	-5,2	3,3	11,5	-0,7	-1,1	2002 gen.
0,0	-0,2	0,2	0,9	-5,5	0,3	-1,7	7,8	-0,2	0,2	feb.
0,0	0,0	0,0	33,1	11,8	7,6	1,6	12,3	-0,3	0,0	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,5	5,2	-1,5	70,1	21,8	12,4	16,2	14,2	7,0	-1,5	2001 mar.
0,9	0,1	-0,6	46,6	10,6	13,4	5,6	15,3	2,2	-0,6	apr.
1,0	-0,4	-1,1	66,9	13,0	16,5	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	48,9	22,1	23,0	4,6	-2,7	2,1	-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	4,2	0,2	set.
-0,1	5,3	-0,6	46,8	17,1	16,9	-0,4	3,5	10,3	-0,6	ott.
-0,4	0,4	2,7	51,6	6,2	19,5	21,2	-0,3	2,2	2,7	nov.
0,6	0,0	-2,8	38,8	5,6	30,1	6,8	-2,0	1,2	-2,8	dic.
-0,8	4,8	1,5	64,3	6,6	9,5	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 gen.
0,7	-0,2	-1,9	37,9	23,1	7,2	3,8	6,1	-0,5	-1,9	feb.
0,1	0,0	-1,4	65,8	23,8	17,6	2,5	18,9	4,4	-1,4	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,6	5,2	-1,1	105,0	31,8	22,4	19,8	25,4	6,9	-1,1	2001 mar.
0,7	-0,1	-0,9	36,0	3,8	6,5	0,6	24,0	2,0	-0,9	apr.
1,0	-0,5	-1,1	61,9	3,2	16,1	21,6	21,7	0,5	-1,1	mag.
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,6	19,5	11,4	21,0	6,1	-0,5	giu.
-0,5	0,0	-0,6	34,9	11,7	15,4	3,4	1,3	3,7	-0,6	lug.
-0,3	-0,2	-1,3	20,1	-5,0	6,3	11,9	5,6	2,6	-1,3	ago.
-1,8	-0,1	0,2	27,9	7,6	11,4	-2,8	7,4	4,2	0,2	set.
-0,2	5,1	-0,5	45,0	23,0	10,7	2,0	0,0	9,8	-0,5	ott.
-0,3	0,5	3,1	47,8	-4,2	22,7	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.
-0,8	4,7	0,5	82,8	17,3	4,3	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 gen.
0,7	-0,3	-1,7	38,7	17,6	7,5	2,1	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	-0,1	-1,4	98,8	35,6	25,1	4,1	31,2	4,1	-1,4	mar.

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	108,1	2,5	110,4	2,5	-	-	-	-
2001 2° trim.	109,2	3,1	108,8	3,4	110,1	2,4	108,9	1,1	108,4	110,1
3° trim.	109,2	2,4	108,2	2,3	111,2	2,5	109,2	0,3	108,5	110,8
4° trim.	109,5	2,1	108,6	1,7	111,2	2,8	109,6	0,3	108,6	111,6
2002 1° trim.	110,4	2,6	109,1	2,2	112,6	3,1	110,5	0,8	109,3	112,6
2001 giu.	109,5	3,0	109,1	3,3	110,4	2,5	109,2	0,2	108,7	110,3
lug.	109,2	2,6	108,1	2,7	111,2	2,5	109,1	-0,1	108,4	110,5
ago.	109,1	2,4	107,9	2,3	111,3	2,4	109,1	0,0	108,3	110,8
set.	109,4	2,2	108,6	2,0	111,0	2,6	109,5	0,4	108,8	111,0
ott.	109,5	2,3	108,7	2,0	111,1	2,8	109,6	0,1	108,7	111,4
nov.	109,5	2,1	108,5	1,5	111,1	2,7	109,6	0,0	108,5	111,6
dic.	109,6	2,0	108,6	1,6	111,5	2,8	109,7	0,1	108,6	111,9
2002 gen.	110,1	2,7	108,9	2,4	112,2	3,0	110,3	0,5	109,2	112,3
feb.	110,2	2,5	108,8	2,1	112,7	3,0	110,4	0,1	109,2	112,6
mar.	110,8	2,5	109,7	2,0	113,0	3,2	110,7	0,3	109,5	113,0
apr.	111,4	2,4	110,4	2,0	113,2	3,0	111,0	0,3	110,0	113,1
mag.	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

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	4,5	2,8	7,0	1,5	1,1	2,7	1,9	3,5	-2,8	3,3	2,6
2001 2° trim.	4,9	2,7	8,3	2,7	1,4	7,2	1,8	3,5	-2,8	3,3	2,5
3° trim.	5,1	3,3	7,9	1,0	0,9	1,1	1,9	3,7	-2,5	3,2	2,7
4° trim.	4,7	3,5	6,7	0,2	1,6	-4,1	2,0	3,8	-1,8	3,6	2,9
2002 1° trim.	4,9	3,5	7,0	0,9	1,8	-2,0	2,3	3,6	-1,2	4,0	3,2
2001 giu.	5,3	3,0	8,9	2,4	1,4	5,4	1,8	3,4	-2,7	3,3	2,6
lug.	5,3	3,2	8,5	1,4	1,0	2,9	1,8	3,8	-2,5	3,1	2,6
ago.	5,0	3,4	7,6	1,0	0,7	2,0	1,9	3,7	-2,7	3,1	2,7
set.	5,0	3,4	7,6	0,6	1,2	-1,4	1,9	3,6	-2,2	3,4	2,8
ott.	5,0	3,5	7,5	0,5	1,5	-2,7	2,0	3,8	-1,7	3,6	2,9
nov.	4,5	3,4	6,2	0,0	1,6	-5,0	2,0	3,7	-2,0	3,5	2,9
dic.	4,6	3,5	6,3	0,2	1,6	-4,6	2,0	4,0	-1,7	3,6	2,9
2002 gen.	5,6	3,8	8,4	0,9	1,7	-1,8	2,2	3,6	-1,2	3,9	3,1
feb.	4,8	3,3	7,1	0,8	1,9	-2,8	2,2	3,5	-1,2	4,0	3,2
mar.	4,2	3,3	5,5	1,0	1,8	-1,5	2,3	3,7	-1,0	4,2	3,2
apr.	3,6	3,2	4,1	1,2	1,8	-0,5	2,5	3,2	-0,9	3,8	3,3
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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						Beni energetici			Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100	2	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo				9	10			11	12	13
Totale						Durevoli	Non durevoli	6	7			8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	108,1	2,1	1,8	1,1	1,0	3,0	2,1	3,1	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	2,1	3,2	11,0	2,5	3,2	4,1	-0,8	28,4
2° tr.	108,8	3,6	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,5	8,8	2,7	2,5	4,6	-3,0	31,7
3° tr.	108,3	1,4	1,5	0,1	1,2	3,0	2,1	3,1	0,6	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0
4° tr.	107,2	-1,0	0,7	-1,3	1,1	2,4	1,9	2,4	-8,1	1,3	-1,5	-28,8	-15,6	22,4
2002 1° tr.	107,3	-0,9	0,2	-1,8	1,2	1,6	1,8	1,6	-5,0	.	-0,7	-10,4	-3,3	24,6
2001 mag.	108,9	3,6	2,2	1,8	1,0	3,4	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	3,1	2,2	3,2	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7
set.	108,3	0,6	1,2	-0,4	1,2	2,8	2,0	2,9	-2,3	-	-0,2	-20,7	-18,1	28,8
ott.	107,6	-0,6	0,9	-0,9	1,1	2,5	1,9	2,6	-7,3	-	-1,3	-30,2	-19,3	23,8
nov.	107,1	-1,3	0,6	-1,4	1,0	2,4	1,9	2,5	-9,5	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7
dic.	106,8	-1,0	0,4	-1,6	1,1	2,1	1,9	2,1	-7,6	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5
2002 gen.	107,2	-0,8	0,4	-1,8	1,2	2,0	1,9	2,0	-5,5	-	-0,7	-14,3	-6,2	22,6
feb.	107,2	-1,1	0,1	-1,9	1,2	1,6	1,7	1,6	-5,6	-	-0,9	-15,1	-3,7	23,5
mar.	107,6	-0,8	0,1	-1,7	1,2	1,2	1,7	1,2	-3,9	-	-0,6	-1,5	0,0	27,9
apr.	107,9	-0,7	0,2	-1,3	1,1	1,1	1,5	1,0	-3,9	-	-0,3	-1,1	-1,1	29,3
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-9,4	-6,5	28,1

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1997	5.649,0	5.500,5	3.201,3	1.150,7	1.138,2	10,3	148,6	1.827,2	1.678,7
1998	5.882,6	5.743,4	3.331,5	1.176,6	1.201,9	33,3	139,3	1.948,5	1.809,3
1999	6.144,9	6.043,3	3.499,7	1.229,8	1.291,4	22,3	101,6	2.052,7	1.951,1
2000	6.440,4	6.372,5	3.664,4	1.283,2	1.387,0	37,9	67,9	2.410,3	2.342,4
2000 4° trim.	1.632,9	1.621,6	928,0	326,3	352,5	14,9	11,3	637,2	625,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.810,5	6.696,3	3.905,3	1.359,3	1.434,1	-2,4	114,2	2.538,1	2.423,9
2001 1° trim.	1.689,5	1.663,1	964,1	335,2	359,2	4,6	26,4	641,0	614,5
2° trim.	1.699,0	1.676,2	975,9	338,2	358,2	3,9	22,9	639,7	616,8
3° trim.	1.706,6	1.677,3	980,3	340,9	358,6	-2,5	29,3	633,2	603,9
4° trim.	1.715,3	1.679,7	985,0	344,9	358,1	-8,4	35,6	624,3	588,7
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,1	5.354,1	3.093,4	1.126,1	1.131,9	2,7	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.666,9	5.543,9	3.187,2	1.139,8	1.189,7	27,2	122,9	1.938,4	1.815,4
1999	5.819,7	5.730,5	3.292,3	1.164,2	1.260,4	13,6	89,2	2.040,7	1.951,4
2000	6.023,7	5.898,5	3.375,0	1.186,3	1.319,1	18,1	125,2	2.288,9	2.163,6
2000 4° trim.	1.519,9	1.487,8	846,6	299,2	332,3	9,7	32,1	594,5	562,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.219,0	6.062,2	3.510,8	1.228,0	1.336,6	-13,2	156,8	2.372,8	2.215,9
2001 1° trim.	1.554,8	1.515,8	874,6	305,4	337,4	-1,5	39,0	600,0	561,0
2° trim.	1.555,2	1.519,3	878,2	306,7	335,0	-0,7	35,9	595,5	559,5
3° trim.	1.556,8	1.515,6	879,3	307,2	332,9	-3,9	41,2	592,6	551,4
4° trim.	1.552,2	1.511,5	878,6	308,7	331,3	-7,2	40,7	584,8	544,0
2002 1° trim.	1.555,6	1.503,7	877,0	309,5	329,1	-11,9	51,9	590,0	538,2

(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	2,7	3,4	3,3	2,1	5,9	-	-	5,3	7,5
2000	3,5	2,9	2,5	1,9	4,7	-	-	12,2	10,9
2000 4° trim.	2,9	2,4	1,8	1,8	3,5	-	-	11,6	10,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,5	0,8	1,7	2,2	-0,5	-	-	2,5	0,8
2001 1° trim.	2,5	1,8	1,9	2,3	1,6	-	-	7,7	6,1
2° trim.	1,6	1,1	1,7	2,4	0,2	-	-	4,5	3,2
3° trim.	1,3	0,7	1,8	2,3	-1,7	-	-	0,9	-1,0
4° trim.	0,3	-0,4	1,5	1,9	-2,2	-	-	-2,8	-4,8
2002 1° trim.	0,1	-0,8	0,3	1,3	-2,4	-	-	-1,7	-4,1

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	5.269,5	138,6	1.227,8	291,7	1.086,1	1.381,4	1.144,0	202,7	582,2
1998	5.469,0	138,8	1.276,1	294,9	1.140,2	1.440,4	1.178,6	201,4	615,0
1999	5.682,6	135,6	1.298,0	310,9	1.186,3	1.524,9	1.226,9	200,2	662,5
2000	5.964,4	136,4	1.367,7	325,7	1.247,7	1.615,9	1.271,1	212,9	688,8
2000 4° trim.	1.512,9	34,6	347,6	82,0	317,9	410,0	320,7	53,9	174,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	6.321,0	151,0	1.425,9	345,5	1.341,2	1.716,0	1.341,5	229,4	718,9
2001 1° trim.	1.567,0	36,8	359,7	85,5	331,1	422,6	331,2	56,4	179,0
2° trim.	1.576,4	37,4	357,6	85,8	334,7	427,4	333,5	57,3	179,9
3° trim.	1.586,0	38,4	357,5	86,6	337,2	429,3	337,0	57,8	178,4
4° trim.	1.591,6	38,4	351,1	87,5	338,1	436,6	339,9	57,9	181,6
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,0	140,2	1.217,5	290,1	1.071,2	1.338,3	1.109,7	213,8	556,0
1998	5.317,2	142,2	1.254,8	292,0	1.114,0	1.388,3	1.125,9	221,1	570,8
1999	5.454,0	145,4	1.269,9	298,9	1.161,7	1.438,0	1.140,1	229,5	595,3
2000	5.659,9	144,9	1.328,2	305,2	1.215,5	1.505,8	1.160,3	244,8	608,6
2000 4° trim.	1.429,6	36,3	335,7	76,2	308,7	381,3	291,5	62,4	152,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5.856,2	152,3	1.352,4	310,5	1.277,2	1.573,0	1.190,8	260,8	623,6
2001 1° trim.	1.463,3	37,9	342,8	78,2	318,4	389,5	296,5	64,2	155,7
2° trim.	1.463,4	37,9	339,1	77,6	319,2	392,3	297,3	64,8	156,6
3° trim.	1.466,4	38,3	338,3	77,4	319,6	394,6	298,2	65,6	156,0
4° trim.	1.463,0	38,2	332,2	77,3	320,0	396,6	298,8	66,2	155,4
2002 1° trim.	1.469,7	38,2	334,3	77,9	320,4	399,3	299,7	66,3	152,2
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,7	2,4
1998	2,9	1,4	3,1	0,7	4,0	3,7	1,5	3,4	2,7
1999	2,6	2,2	1,2	2,3	4,3	3,6	1,3	3,8	4,3
2000	3,8	-0,4	4,6	2,1	4,6	4,7	1,8	6,7	2,2
2000 4° trim.	3,4	-1,3	4,3	1,0	4,5	4,2	1,5	6,6	-0,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	1,7	-0,7	0,7	-0,5	2,6	3,0	1,1	4,9	0,5
2001 1° trim.	2,8	-0,6	3,4	-0,4	3,9	3,5	1,3	5,8	1,5
2° trim.	2,0	-0,7	1,2	-0,2	2,9	3,2	1,0	4,8	0,1
3° trim.	1,5	-0,8	0,4	-0,7	2,4	2,8	1,2	4,7	0,7
4° trim.	0,6	-0,6	-2,2	-0,7	1,1	2,6	1,0	4,5	-0,2
2002 1° trim.	0,4	0,8	-2,5	-0,4	0,6	2,5	1,1	3,3	-2,2

Fonte: Eurostat.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	13	14		15	16							17	18	19	20
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	107,9	3,7	104,5	3,0	2,1	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	121,3	4,1	111,4	1,6	1,3	1,7	1,6	0,0	970	-0,6	
2001 1° trim.	119,7	4,6	111,0	2,3	1,8	2,7	2,6	1,1	954	-4,9	
2° trim.	121,1	4,1	111,2	1,1	0,7	1,2	0,9	-0,4	1.009	1,9	
3° trim.	122,0	4,3	111,6	1,7	1,6	1,6	2,5	-0,5	953	-1,2	
4° trim.	122,5	3,5	111,9	1,3	1,1	1,2	0,3	-0,2	966	2,5	
2002 1° trim.	123,1	2,8	112,4	1,3	1,3	0,3	0,5	-1,5	912	-4,0	
2001 giu.	121,7	5,1	111,3	1,8	1,1	2,0	1,6	0,6	1.054	7,3	
lug.	121,7	4,5	111,4	1,7	2,0	1,6	0,8	-1,7	939	-1,5	
ago.	122,0	4,6	111,6	1,8	1,8	1,4	0,3	1,0	961	-0,5	
set.	122,2	3,8	111,8	1,6	1,0	1,8	6,4	-0,8	958	-1,3	
ott.	121,4	2,6	111,0	0,2	0,6	0,5	-3,4	0,1	962	3,2	
nov.	123,2	4,0	112,3	1,9	1,4	2,0	3,4	-0,4	969	3,3	
dic.	122,9	3,7	112,3	1,8	1,4	1,3	1,0	-0,4	965	0,8	
2002 gen.	122,4	1,9	111,9	0,3	0,4	-0,1	-0,9	-2,5	925	-2,4	
feb.	123,3	3,4	112,6	1,6	1,4	0,6	0,7	-0,6	920	-3,2	
mar.	123,7	3,3	112,9	1,9	2,2	0,4	1,8	-1,6	892	-6,1	
apr.									891	-8,0	

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							7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	101,0	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 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
2° tr.	.	.	.	.	.	80,7	.	.	.	.	.
2001 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.	99,2	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
nov.	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
dic.	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 gen.	99,1	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1
feb.	99,2	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1
mar.	99,5	-11	-24	13	4	-	-9	0	-9	25	-1
apr.	99,4	-11	-25	12	5	-	-10	-1	-10	22	-5
mag.	99,8	-9	-22	11	5	-	-8	0	-7	21	-4

2. Indagini congiunturali nei settori delle costruzioni, delle vendite al dettaglio e dei servizi
(saldi percentuali destagionalizzati)

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

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

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

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

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

Tavola 5.4
Indicatori del mercato del lavoro
1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia ¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in per. delle forze di lavoro	in per. delle forze di lavoro	in per. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,3	1,4	14,071	10,9	9,4	22,0
1998	103,0	1,7	1,9	0,3	1,1	2,2	13,337	10,3	8,9	20,1
1999	104,7	1,7	2,2	-0,4	-0,1	2,6	12,322	9,4	8,2	18,1
2000	106,9	2,1	2,4	0,3	0,7	2,8	11,174	8,4	7,4	16,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	108,3	1,4	1,6	0,1	0,5	1,9	11,101	8,1	7,0	16,1
2001 1° trim.	108,0	2,0	2,2	0,7	1,3	2,3	11,122	8,1	7,0	16,1
2° trim.	108,2	1,5	1,7	0,3	0,7	1,9	11,042	8,0	7,0	16,0
3° trim.	108,4	1,2	1,4	-0,2	0,2	1,7	11,057	8,0	7,0	16,0
4° trim.	108,7	0,9	1,2	-0,4	-0,3	1,6	11,183	8,1	7,0	16,2
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	11,360	8,2	7,1	16,4
2001 apr.	-	-	-	-	-	-	11,031	8,0	7,0	16,0
mag.	-	-	-	-	-	-	11,041	8,0	7,0	16,0
giu.	-	-	-	-	-	-	11,052	8,0	7,0	16,1
lug.	-	-	-	-	-	-	11,051	8,0	7,0	16,0
ago.	-	-	-	-	-	-	11,045	8,0	7,0	16,0
set.	-	-	-	-	-	-	11,076	8,0	7,0	16,0
ott.	-	-	-	-	-	-	11,145	8,1	7,0	16,1
nov.	-	-	-	-	-	-	11,183	8,1	7,0	16,2
dic.	-	-	-	-	-	-	11,220	8,1	7,1	16,2
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,295	8,2	7,1	16,3
feb.	-	-	-	-	-	-	11,365	8,2	7,1	16,4
mar.	-	-	-	-	-	-	11,418	8,2	7,2	16,5
apr.	-	-	-	-	-	-	11,470	8,3	7,2	16,6

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	2,2	
1998	0,1	1,3	1,2	1,7	2,1	0,8	1,5	1,5	2,2	
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	2,2	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	2,6	2,7	0,1	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	2,8	0,2	2,9	3,3	1,8	3,2	2,2	3,1	
3° trim.	2,5	2,7	0,2	3,5	3,7	2,6	3,3	3,6	3,2	
4° trim.	3,4	2,9	-0,5	3,0	3,3	2,2	2,6	3,4	2,8	

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

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

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

Tavola 6.1

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

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

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	4.211,2	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	215,3
1999 1° trim.	4.676,2	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
2° trim.	4.702,5	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.713,8	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.860,0	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 1° trim.	4.837,9	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,0	260,6
2° trim.	4.895,0	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,1	247,2
3° trim.	4.915,2	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	149,7	254,1
4° trim.	5.030,4	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,0	230,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.146,2	336,3	4.502,3	1.446,1	1.625,7	1.314,6	115,9	150,3	157,2	259,8
2° trim.	5.243,2	333,0	4.586,7	1.526,1	1.621,2	1.321,1	118,3	165,5	158,0	268,9
3° trim.	5.233,7	309,6	4.615,9	1.547,9	1.609,5	1.333,7	124,7	147,8	160,3	264,4
4° trim.	5.364,6	239,7	4.819,5	1.689,7	1.616,3	1.396,3	117,2	139,0	166,3	.
2002 1° trim.	.	254,8	4.780,9	1.638,3	1.609,8	1.411,1	121,7	157,5	.	.

	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
1998 1° trim.	1.598,7	192,7	1.406,0	3.303,0	1.978,8	1.324,3	186,5	2.482,4	2.217,2	265,1
2° trim.	1.555,5	167,6	1.387,9	3.529,6	2.099,6	1.429,9	186,7	2.532,1	2.264,8	267,3
3° trim.	1.546,3	156,5	1.389,9	3.165,5	1.725,1	1.440,4	187,9	2.527,5	2.257,5	270,1
4° trim.	1.542,8	155,5	1.387,3	3.527,9	2.006,8	1.521,1	172,7	2.625,8	2.355,8	270,0
1999 1° trim.	1.587,4	137,1	1.450,4	3.746,7	2.116,4	1.630,3	194,8	2.690,6	2.411,0	279,6
2° trim.	1.580,0	127,6	1.380,5	4.005,9	2.273,8	1.732,2	211,6	2.760,8	2.479,2	281,6
3° trim.	1.514,5	116,9	1.397,6	4.055,4	2.315,3	1.740,1	210,8	2.803,4	2.519,1	284,3
4° trim.	1.556,3	143,2	1.413,1	4.646,0	2.811,8	1.834,1	203,9	2.950,1	2.662,4	287,7
2000 1° trim.	1.558,3	149,1	1.409,1	4.899,5	2.966,8	1.932,7	218,3	3.074,5	2.773,3	301,2
2° trim.	1.589,5	149,9	1.439,5	4.793,7	2.887,2	1.906,5	208,9	3.118,0	2.814,0	303,9
3° trim.	1.656,4	164,4	1.491,9	4.918,4	2.996,6	1.921,8	207,3	3.168,4	2.861,2	307,2
4° trim.	1.730,6	180,1	1.550,5	4.939,8	3.065,8	1.874,0	203,4	3.198,0	2.888,3	309,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.827,5	239,1	1.588,4	4.662,5	2.818,5	1.844,0	228,5	3.248,1	2.925,1	323,0
2° trim.	1.838,4	219,4	1.619,0	4.725,3	2.861,7	1.863,6	235,3	3.301,7	2.976,4	325,3
3° trim.	1.867,7	224,7	1.643,0	4.084,2	2.336,2	1.747,9	256,0	3.275,7	2.947,2	328,5
4° trim.	1.885,4	221,3	1.664,1	4.461,7	2.618,9	1.842,8	263,5	3.372,7	3.038,7	333,9
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Consistenze

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 1° trim.	5.897,6	5.357,3	906,9	35,6	871,3	2.452,4	855,4	1.597,1	2.538,2	223,4	2.314,8	146,9
2° trim.	6.006,2	5.453,0	901,1	31,9	869,2	2.505,1	878,9	1.626,2	2.599,9	232,5	2.367,4	151,3
3° trim.	6.081,8	5.524,1	903,5	33,3	870,2	2.528,7	866,2	1.662,5	2.649,6	233,8	2.415,9	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.	6.267,5	5.682,7	903,5	36,3	867,2	2.597,4	921,4	1.676,1	2.766,5	251,8	2.514,8	156,8
2° trim.	6.432,3	5.817,5	900,8	39,0	861,8	2.689,5	964,2	1.725,3	2.842,0	255,6	2.582,4	183,3
3° trim.	6.498,4	5.886,6	885,9	37,9	848,0	2.704,7	943,7	1.761,0	2.907,8	255,4	2.652,4	191,4
4° trim.	6.669,0	6.039,5	900,8	42,1	858,7	2.795,7	979,8	1.815,9	2.972,5	264,1	2.708,4	201,4
2000 1° trim.	6.814,1	6.156,4	891,4	41,1	850,3	2.894,7	1.037,7	1.857,0	3.028,0	265,6	2.762,4	221,1
2° trim.	6.962,3	6.262,2	885,6	42,0	843,7	2.996,9	1.090,8	1.906,2	3.079,7	274,4	2.805,3	219,7
3° trim.	7.099,3	6.379,6	865,8	39,9	825,9	3.099,2	1.145,7	1.953,5	3.134,3	275,9	2.858,4	252,3
4° trim.	7.269,6	6.500,6	883,0	42,0	841,0	3.197,8	1.160,5	2.037,3	3.188,8	280,9	2.907,9	245,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.452,1	6.672,1	897,2	41,7	855,5	3.318,7	1.237,3	2.081,4	3.236,2	279,2	2.957,0	257,3
2° trim.	7.552,7	6.762,5	880,4	42,3	838,1	3.388,7	1.259,8	2.129,0	3.283,5	285,0	2.998,5	279,0
3° trim.	7.622,3	6.806,4	873,6	45,3	828,4	3.427,8	1.238,5	2.189,3	3.320,9	280,5	3.040,3	249,1
4° trim.	7.725,8	6.898,8	890,7	50,1	840,6	3.469,2	1.219,4	2.249,8	3.365,9	282,5	3.083,4	.
2002 1° trim.	.	6.957,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	
1998 1° trim.	3.767,7	3.448,7	498,0	2.950,7	319,0	55,7	263,3	2.535,8	136,3	218,5
2° trim.	3.833,5	3.511,5	496,6	3.014,9	322,0	53,9	268,1	2.762,9	134,2	221,2
3° trim.	3.924,3	3.592,3	498,6	3.093,8	332,0	55,3	276,7	2.362,0	133,8	224,1
4° trim.	3.926,8	3.593,2	468,2	3.125,1	333,6	55,1	278,5	2.659,1	140,3	227,0
1999 1° trim.	3.971,5	3.636,0	466,9	3.169,2	335,5	66,0	269,5	2.734,3	146,9	229,7
2° trim.	3.954,5	3.613,2	459,3	3.153,9	341,2	66,6	274,6	2.955,3	136,6	232,6
3° trim.	3.933,5	3.579,1	449,7	3.129,5	354,4	74,9	279,5	2.948,2	137,6	235,5
4° trim.	3.893,8	3.530,1	421,1	3.109,0	363,7	78,2	285,5	3.959,9	149,8	238,7
2000 1° trim.	3.964,4	3.597,4	425,3	3.172,1	367,1	79,1	287,9	4.428,2	147,6	241,0
2° trim.	3.997,9	3.618,5	425,8	3.192,7	379,4	88,9	290,5	4.179,9	147,6	243,4
3° trim.	4.035,0	3.634,7	421,8	3.212,9	400,4	95,7	304,6	4.058,7	147,2	245,3
4° trim.	4.078,9	3.661,4	400,8	3.260,6	417,5	100,8	316,7	3.838,4	153,7	247,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	4.252,9	3.796,7	429,5	3.367,2	456,1	113,0	343,1	3.568,9	154,7	249,3
2° trim.	4.310,7	3.829,8	440,9	3.388,9	480,9	124,2	356,7	3.577,4	155,2	251,5
3° trim.	4.387,7	3.891,2	450,1	3.441,1	496,5	138,2	358,3	2.826,5	155,4	253,7
4° trim.	4.396,3	3.881,0	434,5	3.446,4	515,4	137,0	378,3	3.281,0	164,3	253,1
2002 1° 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	
1998 1° trim.	-45,9	-8,8	-24,3	-25,9	-11,2	20,1	-7,4	-14,5	1,6	29,5	
2° trim.	52,2	3,6	45,0	68,1	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9	
3° trim.	-14,6	-3,7	-19,1	-17,8	2,3	-0,4	-3,3	9,0	-0,7	2,8	
4° trim.	148,6	11,6	137,1	98,1	13,0	44,9	-18,8	-6,6	6,5	-24,4	
1999 1° trim.	-39,6	-5,2	-37,0	-19,4	-15,1	10,3	-12,7	-4,2	6,8	22,0	
2° trim.	22,1	6,3	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4	
3° trim.	12,9	3,4	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,7	
4° trim.	138,7	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,5	
2000 1° trim.	-28,9	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,0	
2° trim.	52,6	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	0,1	-12,8	
3° trim.	6,4	-2,2	-4,2	-17,3	28,8	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,1	
4° trim.	128,4	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	6,3	-16,5	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	-19,3	-19,8	14,8	-34,4	41,9	-6,1	13,4	-15,6	1,2	13,3	
2° trim.	93,6	-3,3	81,0	77,1	-4,8	6,3	2,3	15,1	0,8	4,5	
3° trim.	9,1	-23,4	47,8	25,4	3,0	13,0	6,5	-17,7	2,3	2,6	
4° trim.	133,3	-69,9	206,0	141,7	9,3	62,5	-7,5	-8,8	6,0	.	
2002 1° trim.	.	15,1	-36,9	-51,9	-4,2	14,8	4,4	19,1	.	.	

	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
1998 1° trim.	-25,4	-10,3	-15,1	93,8	-5,3	99,1	7,3	68,0	55,6	12,4	
2° trim.	-66,2	-24,9	-41,3	118,4	24,4	94,0	0,0	46,5	44,5	2,0	
3° trim.	-12,7	-11,2	-1,5	100,1	14,3	85,8	1,0	42,9	40,2	2,6	
4° trim.	-13,6	-2,2	-11,4	82,6	63,2	19,4	-16,1	49,5	47,5	2,0	
1999 1° trim.	18,4	-12,8	31,2	103,8	2,3	101,6	2,9	64,2	58,1	6,0	
2° trim.	-46,1	-11,1	-35,0	148,6	64,0	84,7	16,8	54,1	49,6	4,5	
3° trim.	-7,3	-13,1	5,9	94,1	53,4	40,7	-0,4	56,9	52,2	4,7	
4° trim.	53,4	21,4	32,0	-8,3	24,1	-32,4	-6,8	71,0	68,9	2,1	
2000 1° trim.	-9,5	12,4	-21,9	-14,0	-61,0	47,0	12,9	76,6	70,6	6,0	
2° trim.	41,6	0,3	41,3	71,7	52,6	19,0	-9,7	56,6	52,2	4,3	
3° trim.	74,5	15,2	59,3	151,2	142,8	8,4	-1,8	56,4	51,9	4,5	
4° trim.	16,0	5,3	10,6	222,1	184,0	38,1	-3,9	58,3	59,3	-0,9	
				<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	103,5	63,1	40,4	51,2	14,4	36,8	24,8	58,7	52,0	6,7	
2° trim.	9,7	-21,3	31,1	45,6	41,2	4,4	6,3	55,8	51,6	4,2	
3° trim.	35,7	2,3	33,4	46,5	22,5	24,0	20,0	52,0	46,0	6,0	
4° trim.	3,0	-7,1	10,1	15,7	-14,0	29,7	7,1	70,7	65,2	5,4	
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 1° trim.	70,9	43,7	-16,1	-18,6	2,5	57,6	28,6	28,9	29,4	-0,2	29,6	3,9
2° trim.	117,7	110,8	-6,0	-3,7	-2,4	56,2	22,3	33,9	67,5	9,1	58,5	6,4
3° trim.	80,1	81,3	2,5	1,4	1,2	26,9	-15,3	42,3	50,6	1,2	49,4	-0,7
4° trim.	160,4	151,2	8,5	2,8	5,8	75,9	37,3	38,5	76,0	7,1	68,9	3,5
1999 1° trim.	90,1	76,6	-7,5	0,3	-7,8	22,2	23,6	-1,4	75,4	9,2	66,2	0,8
2° trim.	164,5	133,1	-4,1	2,7	-6,8	89,7	41,2	48,5	78,9	3,9	75,0	23,9
3° trim.	68,8	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,7	-16,7	34,4	65,8	-0,3	66,1	8,5
4° trim.	170,8	146,6	15,1	4,2	10,9	85,6	34,0	51,7	70,1	8,8	61,3	-7,1
2000 1° trim.	143,7	108,8	-7,9	-1,0	-7,0	93,5	54,9	38,7	58,1	1,6	56,5	15,0
2° trim.	162,5	118,4	-6,0	0,9	-6,9	113,8	61,2	52,6	54,7	8,8	46,0	-0,8
3° trim.	131,1	91,6	-16,3	-2,1	-14,2	97,0	53,3	43,7	50,4	-0,1	50,5	23,0
4° trim.	182,4	139,9	16,5	2,1	14,4	115,8	19,2	96,7	50,0	5,3	44,7	2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	92,8	77,7	-3,8	-0,5	-3,3	62,1	39,0	23,0	34,5	-5,2	39,7	9,1
2° trim.	102,9	87,4	-17,1	0,6	-17,7	64,3	20,8	43,5	55,7	5,8	49,9	16,5
3° trim.	83,3	58,7	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,7	66,4	38,6	-4,2	42,8	-21,7
4° trim.	101,3	94,4	15,7	4,8	10,9	37,0	-18,8	55,8	48,6	2,1	46,5	.
2002 1° trim.	.	59,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1998 1° trim.	69,6	58,7	-6,1	64,8	10,9	10,0	0,9	10,4	1,1	2,2
2° trim.	53,3	50,6	-1,3	51,9	2,7	-1,8	4,4	36,8	-2,1	2,2
3° trim.	61,3	54,0	2,1	52,0	7,3	1,6	5,7	10,1	-0,4	2,2
4° trim.	-10,5	-15,4	-31,0	15,6	4,8	0,5	4,4	40,1	6,4	1,9
1999 1° trim.	73,8	60,4	1,0	59,4	13,4	10,4	3,0	10,8	6,6	2,3
2° trim.	37,7	29,2	-7,5	36,7	8,5	0,6	7,9	34,4	-10,3	2,3
3° trim.	56,1	38,0	-10,7	48,7	18,2	8,3	9,8	35,4	1,0	2,3
4° trim.	-11,8	-19,5	-27,6	8,1	7,6	3,3	4,3	43,0	12,1	2,3
2000 1° trim.	61,4	59,5	10,0	49,5	1,9	0,6	1,3	18,0	-2,2	1,9
2° trim.	37,9	23,6	-1,0	24,6	14,3	10,3	4,0	28,3	0,0	1,9
3° trim.	50,0	26,0	-2,7	28,8	23,9	7,3	16,7	70,8	-0,4	1,9
4° trim.	-0,8	-17,6	-27,0	9,4	16,8	5,2	11,6	50,2	6,4	1,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	76,6	39,1	32,4	6,8	37,5	10,9	26,5	53,7	1,1	2,2
2° trim.	86,0	60,2	10,7	49,6	25,7	11,1	14,7	45,1	0,4	2,2
3° trim.	49,1	30,4	8,8	21,7	18,7	14,0	4,7	16,3	0,2	2,2
4° trim.	8,2	-9,5	-22,1	12,5	17,7	-1,2	18,9	5,2	8,9	-0,5
2002 1° 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	1,6	17,1	10,5	13,3	1,7	-0,5	0,1	3,4	4,0
1998	21,8	20,4	0,9	17,3	10,8	15,6	2,4	-2,0	-1,2	6,0	3,7
1999	21,8	20,6	0,0	17,5	10,9	20,3	2,4	0,9	0,7	5,8	4,2
2000	22,0	21,1	-0,3	18,3	11,7	21,1	2,0	1,7	1,0	6,2	4,2

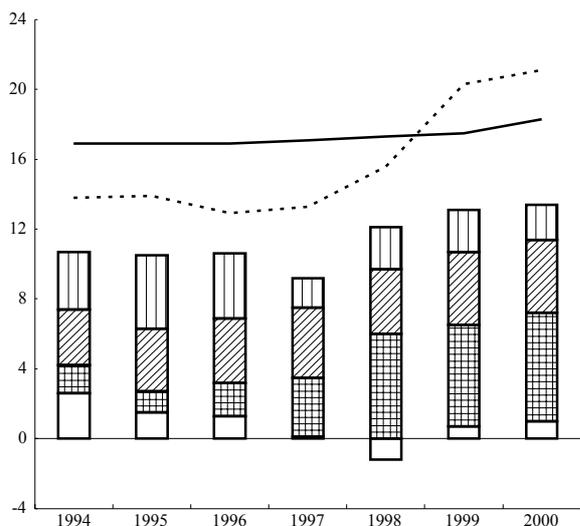
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli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

Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari¹⁾²⁾

(in percentuale del PIL)

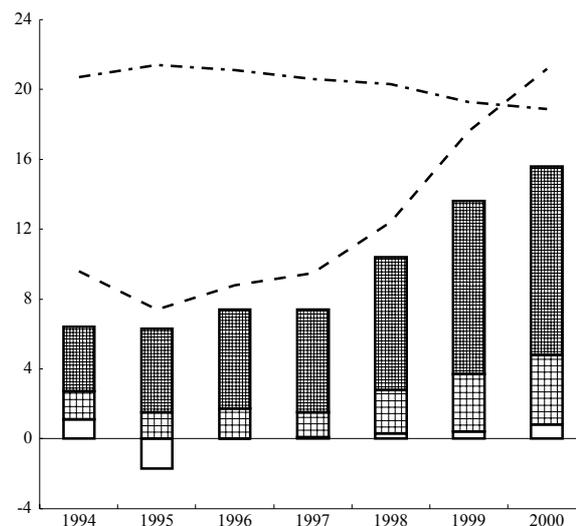
Investimenti

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



Fonti di finanziamento

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾		
	1	2	Imposte dirette		Imprese	Imposte indirette		Risorse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali		Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		12	13	14
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5		
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0		
1994	47,6	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,5	0,2	42,7		
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6		
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3		
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7		
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3		
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	4,9	2,4	0,6	0,3	43,9		
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7		
Ampliamento dell'area dell'euro																
2001	47,4	46,8	12,7	9,9	2,5	14,0	0,6	16,1	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	43,0		

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ⁴⁾		
	1	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	10	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		14	
1992	52,3	47,6	11,4	5,0	5,7	25,6	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6		
1993	53,7	49,2	11,6	5,2	5,9	26,6	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,5	0,0	47,9		
1994	52,7	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,6	4,3	2,9	1,4	0,0	47,1		
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5		
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6		
1997	50,9	47,1	11,0	4,8	5,1	26,2	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8		
1998	50,0	46,1	10,7	4,7	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2		
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3		
2000	48,8	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	44,7		
Ampliamento dell'area dell'euro																
2001	48,7	44,5	10,5	4,7	3,9	25,4	22,3	1,9	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,7		

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾									
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali		
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,7	12,0		
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	21,2	11,6	5,2	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,2		
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,0	1,8	-2,5	8,6	12,1		
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,1		
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,1		
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0		
1998	-2,2	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9		
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,0	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,9		
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,2	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8		
Ampliamento dell'area dell'euro																
2001	-1,3	-1,5	-0,4	0,1	0,4	2,6	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,9		

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,2	-0,8	-2,4	-2,3	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,7	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,8	0,4	-2,2	-2,2	1,9
2000	0,1	1,2	-0,8	-0,3	-1,3	4,5	-0,5	5,8	2,2	-1,5	-1,5	7,0
2001	0,2	-2,7	0,1	0,0	-1,4	1,7	-1,4	5,0	0,2	0,1	-2,2	4,9

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

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,2 per cento del PIL). I dati relativi agli anni fino al 1995 sono parzialmente stimati. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.

4) Spese totali meno spese per interessi.

5) Per i paesi a struttura federale.

6) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

Tavola 7.2

Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	73,1	2,8	15,2	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	72,0	2,9	14,2	6,9	48,1	49,7	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,5	2,7	13,0	6,2	47,6	46,0	22,9	13,4	9,7	23,6

Ampliamento dell'area dell'euro

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		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
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	66,1	6,0	18,6	25,4	30,8	72,9	2,8	2,0
1998	73,1	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	72,0	60,1	6,2	5,3	0,3	6,3	65,7	5,1	14,5	26,8	30,6	70,1	-	1,8
2000	69,5	58,0	6,1	5,1	0,3	5,5	64,0	4,5	14,5	27,5	27,6	67,7	-	1,8

Ampliamento dell'area dell'euro

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	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	119,3	60,9	105,0	64,6	59,5	55,1	116,4	6,3	66,8	63,9	54,8	48,8
1999	115,0	61,3	103,8	63,1	58,5	49,6	114,5	6,0	63,1	64,9	54,2	46,8
2000	109,3	60,3	102,8	60,4	57,4	39,0	110,6	5,6	56,0	63,6	53,4	44,0
2001	107,5	59,8	99,7	57,2	57,2	36,6	109,4	5,5	53,2	61,7	55,6	43,6

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

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

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	0,1
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	0,2	1,1	1,0	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	1,5	-1,3	0,3	-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

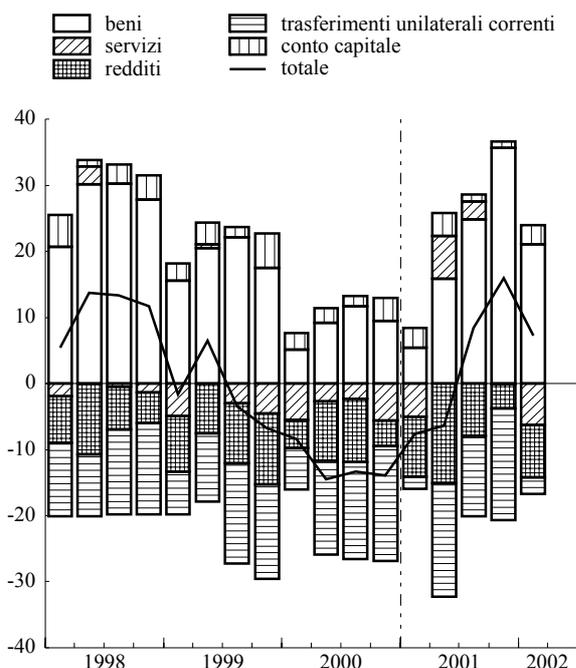
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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
<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
2002 1° tr.	4,3	21,1	-6,3	-7,9	-2,6	2,9	-12,3	-11,5	-43,0	-3,4	48,7	-3,0	5,0
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
mar.	3,7	10,8	-1,2	-1,1	-4,8	0,2	19,6	-5,9	8,1	-5,4	22,9	-0,2	-23,5

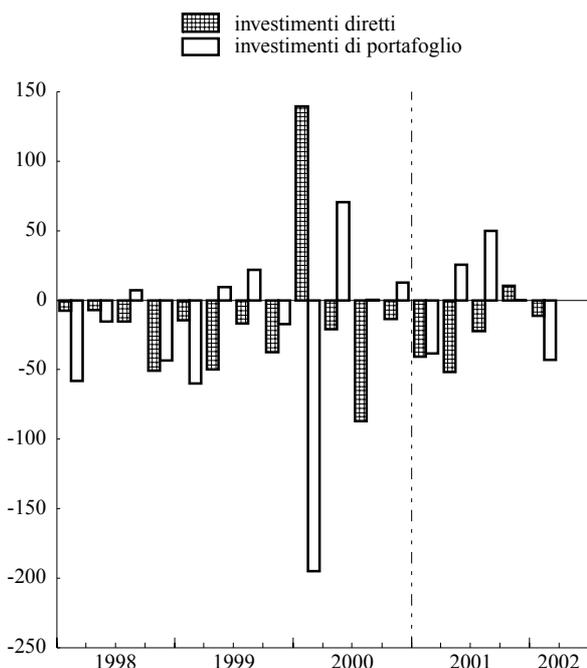
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

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

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

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.718,1	1.716,2	2,0	1.039,8	957,9	317,8	313,7	286,0	321,8	74,6	122,7	16,4	7,9
2001 1° trim.	423,3	433,9	-10,5	254,5	249,0	68,7	73,7	70,6	79,6	29,6	31,5	4,4	1,5
2° trim.	435,1	444,9	-9,9	262,7	246,8	83,0	76,5	74,4	89,5	15,0	32,2	5,3	1,8
3° trim.	424,7	417,3	7,4	255,1	230,3	86,0	83,2	69,0	76,9	14,7	26,9	2,7	1,7
4° trim.	435,0	420,1	15,0	267,5	231,9	80,2	80,3	72,0	75,7	15,3	32,2	4,0	3,0
2002 1° trim.	403,4	399,0	4,3	246,0	224,9	69,2	75,5	58,2	66,1	29,9	32,5	4,4	1,5
2001 gen.	140,4	151,5	-11,1	79,8	83,7	22,4	24,8	22,6	30,1	15,6	12,9	1,8	0,5
feb.	135,1	133,9	1,2	82,3	78,9	22,4	23,5	22,5	23,1	7,9	8,4	1,9	0,4
mar.	147,8	148,5	-0,6	92,4	86,4	23,9	25,4	25,4	26,4	6,1	10,2	0,7	0,5
apr.	138,7	145,4	-6,7	83,6	80,5	26,3	24,6	23,0	30,0	5,8	10,3	2,6	0,4
mag.	148,3	150,5	-2,2	89,0	84,7	28,3	25,6	26,0	29,9	4,9	10,3	1,4	1,0
giu.	148,1	149,1	-1,0	90,0	81,6	28,4	26,3	25,4	29,6	4,3	11,6	1,3	0,4
lug.	153,2	153,4	-0,2	91,7	80,8	30,8	29,3	25,7	32,8	5,1	10,5	1,0	0,6
ago.	136,8	130,8	6,0	82,1	74,3	29,1	28,2	21,3	21,0	4,4	7,4	1,1	0,5
set.	134,7	133,1	1,6	81,3	75,2	26,1	25,8	22,0	23,1	5,2	9,0	0,6	0,5
ott.	149,9	144,5	5,4	95,6	83,1	27,7	27,1	22,0	24,4	4,6	10,0	0,9	0,7
nov.	139,5	134,3	5,2	89,9	78,8	24,5	25,3	20,3	20,1	4,8	10,1	0,8	0,6
dic.	145,6	141,3	4,4	82,0	70,0	28,0	27,9	29,7	31,3	5,9	12,1	2,2	1,6
2002 gen.	137,7	139,2	-1,5	76,3	74,2	23,6	26,3	20,5	27,2	17,3	11,5	3,0	0,5
feb.	128,3	126,2	2,1	80,6	72,4	21,6	24,0	19,2	19,3	6,9	10,5	0,8	0,5
mar.	137,3	133,6	3,7	89,1	78,3	24,0	25,3	18,5	19,6	5,7	10,5	0,6	0,5

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 1° trim.	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4
2° trim.	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7
3° trim.	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
4° trim.	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	429,5	434,6	-5,1	260,8	245,4	76,4	77,0	73,0	82,4	19,2	29,7
2° trim.	431,0	439,5	-8,4	263,5	246,4	80,7	78,1	69,0	81,9	17,9	33,1
3° trim.	432,2	427,2	5,0	260,0	239,2	80,4	80,1	73,1	79,6	18,8	28,3
4° trim.	423,8	411,9	11,9	254,9	225,9	79,6	78,2	71,1	76,4	18,2	31,4
2002 1° trim.	415,9	406,9	9,0	258,9	228,1	77,7	79,5	60,6	68,1	18,8	31,2
2001 gen.	144,1	146,3	-2,2	87,5	82,3	25,4	25,4	24,7	28,9	6,5	9,8
feb.	144,3	142,4	1,9	87,2	81,5	26,0	25,8	24,7	26,4	6,5	8,7
mar.	141,0	145,9	-4,8	86,1	81,7	25,0	25,8	23,6	27,2	6,3	11,2
apr.	143,8	147,8	-4,0	86,9	82,6	27,3	25,9	22,9	28,4	6,7	10,9
mag.	145,6	145,6	0,0	88,4	81,7	27,1	25,8	24,5	27,2	5,6	10,8
giu.	141,7	146,1	-4,4	88,2	82,0	26,4	26,3	21,5	26,3	5,6	11,5
lug.	146,3	148,8	-2,6	86,7	81,5	27,3	27,2	26,1	29,5	6,1	10,7
ago.	146,5	140,7	5,8	89,1	79,9	27,0	27,1	24,3	25,9	6,1	7,8
set.	139,4	137,6	1,8	84,1	77,8	26,1	25,8	22,6	24,2	6,6	9,8
ott.	141,8	137,9	3,9	85,7	76,5	26,3	25,7	23,4	25,4	6,4	10,4
nov.	138,7	134,8	3,8	84,8	75,0	25,6	26,1	22,4	23,4	6,0	10,4
dic.	143,3	139,2	4,1	84,4	74,4	27,7	26,4	25,3	27,7	5,8	10,6
2002 gen.	139,9	134,8	5,2	83,7	73,0	26,8	26,9	22,3	25,7	7,1	9,0
feb.	137,2	134,5	2,7	85,3	74,7	25,1	26,4	21,2	22,4	5,7	11,0
mar.	138,8	137,7	1,1	89,9	80,3	25,8	26,2	17,2	20,0	5,9	11,2

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 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				
	13	14	15	16	17	18	19	20				
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5				
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3				
2000 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
<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
2002 1° trim.	-38,0	-26,1	-11,9	26,5	16,4	10,1
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
mar.	-13,2	-14,9	1,7	7,3	6,7	0,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	-266,7	303,3	-95,4	238,3	-171,3	-152,8	-18,5	65,0	78,0	-13,0
2001 1° trim.	-82,9	44,4	-29,1	18,7	-53,8	-37,2	-16,6	25,7	24,5	1,2
2° trim.	-75,5	101,3	-42,5	108,7	-33,0	-46,6	13,6	-7,5	-1,6	-5,9
3° trim.	-24,0	73,7	-1,0	53,4	-23,0	-18,2	-4,8	20,2	29,8	-9,5
4° trim.	-84,3	84,0	-22,8	57,4	-61,5	-50,8	-10,7	26,5	25,3	1,2
2002 1° trim.	-62,3	19,3	-28,4	28,1	-33,9	-15,9	-18,0	-8,9	8,3	-17,1
2001 gen.	-36,9	-5,9	-20,7	-0,4	-16,2	-6,9	-9,3	-5,5	-9,1	3,6
feb.	-29,2	26,9	-12,6	12,5	-16,6	-16,4	-0,2	14,4	16,2	-1,8
mar.	-16,7	23,3	4,3	6,5	-21,0	-13,9	-7,1	16,8	17,4	-0,6
apr.	-20,7	1,5	-16,4	11,0	-4,3	-11,8	7,5	-9,5	-3,1	-6,4
mag.	-28,1	43,2	-14,5	58,8	-13,6	-17,0	3,5	-15,7	-12,8	-2,8
giu.	-26,8	56,6	-11,6	38,9	-15,2	-17,8	2,6	17,7	14,3	3,3
lug.	-14,9	18,2	-10,2	15,4	-4,7	-9,1	4,4	2,8	2,4	0,4
ago.	-23,0	25,4	-4,7	13,6	-18,3	-16,9	-1,5	11,8	18,7	-6,9
set.	13,9	30,1	13,9	24,4	0,1	7,7	-7,6	5,6	8,6	-2,9
ott.	-35,2	33,2	-7,9	22,5	-27,2	-19,3	-7,9	10,7	8,1	2,6
nov.	-38,4	55,5	-8,6	22,4	-29,8	-17,1	-12,7	33,1	36,6	-3,6
dic.	-10,7	-4,7	-6,3	12,5	-4,4	-14,3	9,9	-17,2	-19,4	2,2
2002 gen.	-29,0	-12,3	-14,0	8,9	-15,0	-5,7	-9,2	-21,2	-7,8	-13,4
feb.	-11,3	1,4	-6,1	6,8	-5,1	0,3	-5,5	-5,4	-1,3	-4,1
mar.	-22,1	30,2	-8,3	12,5	-13,8	-10,4	-3,3	17,7	17,4	0,3

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 4° trim.	0,0	-0,6	-5,0	-54,3	0,9	0,0	2,7	-19,2	0,6	0,9	0,8	-5,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	-0,4	-2,1	3,3	-96,3	1,9	-0,9	-68,6	-85,2	-2,3	0,1	-33,0	16,8
2001 1° trim.	-0,1	-0,4	-11,0	-17,6	1,0	-0,6	-16,3	-21,4	-1,3	-1,2	-18,0	4,0
2° trim.	0,0	-0,7	6,3	-48,0	0,7	0,0	-22,3	-25,0	-0,7	-0,1	2,1	12,3
3° trim.	-0,1	-0,4	3,3	-3,9	1,0	-0,1	4,2	-23,3	0,1	-0,5	-13,4	9,1
4° trim.	-0,2	-0,5	4,7	-26,8	-0,7	-0,3	-34,3	-15,6	-0,3	1,9	-3,7	-8,7

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.6
Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
<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
2002 1° tr.	26,1	22,6	-0,4	1,2	0,1	-7,4	20,8	24,6	0,5	9,6	20,3	14,9	5,5	4,3
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
mar.	-8,9	31,8	0,4	2,4	0,1	2,3	-0,4	12,0	7,0	2,5	-7,4	9,6	-9,0	15,0

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.

2.2. Amministrazioni pubbliche

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

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 4° trim.	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001	-205,6	219,4	13,7	-13,8	9,8	-4,0
2001 1° trim.	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
2° trim.	15,4	-11,9	3,5	-3,4	2,8	-0,6
3° trim.	-51,9	-31,9	-83,8	-1,1	1,8	0,7
4° trim.	-38,7	5,3	-33,3	-4,7	1,3	-3,5

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 4° trim.	-4,3	1,3	-2,9	17,7	4,5	22,3	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	-8,3	6,3	-2,0	-9,7	1,2	-8,5	-6,2	0,3	-5,8
2001 1° trim.	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
2° trim.	-3,7	1,8	-1,9	2,1	3,9	6,0	-1,2	-1,0	-2,1
3° trim.	-1,7	-1,5	-3,2	0,3	13,6	13,9	-1,7	1,3	-0,4
4° trim.	1,8	1,8	3,6	-15,1	0,1	-15,0	-0,8	0,4	-0,4

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera							Altre attività ²⁾ 12
					Totale 5	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche ²⁾ 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,9	12,5	-11,3	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,0
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,7	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
2000 4° trim.	10,7	0,0	0,3	-0,6	11,0	1,1	4,3	0,0	0,8	4,7	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,1	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2001 1° trim.	9,5	0,3	-0,4	0,2	9,5	7,8	-8,2	-1,1	5,2	5,7	0,0	0,0
2° trim.	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	4,0	0,2	-1,8	0,0	5,5	0,0	0,0	0,0
3° trim.	2,5	0,2	0,0	-4,5	6,7	-0,9	3,1	0,0	4,9	-0,4	0,0	0,0
4° trim.	3,3	0,1	-0,1	0,9	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

2) Il dato è stato rivisto a seguito di un cambio di metodologia.

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti ⁵⁾	Per memoria: altre attività	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera										
		In milioni di onces	Totale			Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati				
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche ⁵⁾	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
Eurosistema ²⁾																
1998 dic. ³⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6	
1999 dic.	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	227,5	12,8	23,8	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	0,0	14,6	
2000 dic.	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	235,0	9,2	20,9	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,0	15,8	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	246,5	9,2	28,3	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,0	16,3	
2001 gen.	385,7	115,0	404,119	4,5	22,3	244,0	11,8	20,8	210,7	-	-	-	0,7	0,0	20,9	
feb.	383,9	116,5	404,119	4,8	21,3	241,3	10,4	22,3	207,8	-	-	-	0,8	0,0	21,2	
mar. ⁴⁾	392,9	117,6	403,153	4,9	21,4	249,0	9,7	29,4	209,5	-	-	-	0,5	0,0	20,2	
apr.	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,8	11,5	24,3	204,6	-	-	-	0,4	0,0	23,4	
mag.	408,5	127,2	403,153	5,6	22,3	253,4	10,6	27,6	215,0	-	-	-	0,2	0,0	22,9	
giu. ⁴⁾	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	252,8	9,8	31,6	211,2	-	-	-	0,2	0,0	22,7	
lug. ⁴⁾	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	246,6	8,5	36,5	201,2	-	-	-	0,4	0,0	23,8	
ago. ⁴⁾	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	234,4	8,3	28,3	197,3	-	-	-	0,5	0,0	23,7	
set. ⁴⁾	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	233,2	10,2	25,9	196,7	-	-	-	0,4	0,0	21,9	
ott. ⁴⁾	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	239,5	8,6	33,3	197,1	-	-	-	0,5	0,0	21,9	
nov. ⁴⁾	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	241,9	7,9	33,7	199,9	-	-	-	0,4	0,0	22,2	
dic. ⁴⁾	392,4	126,1	401,876	5,5	25,3	235,6	8,0	25,9	201,2	-	-	-	0,4	0,0	24,9	
2002 gen. ⁴⁾	407,8	131,4	401,877	5,5	25,7	245,2	8,3	38,2	198,4	-	-	-	0,3	0,0	22,3	
feb. ⁴⁾	411,4	137,9	401,798	5,6	26,0	242,0	9,0	35,6	197,2	-	-	-	0,2	0,0	22,6	
mar. ⁴⁾	409,0	138,7	401,527	5,5	25,8	238,9	9,6	39,0	190,1	-	-	-	0,2	0,0	21,8	
apr. ⁴⁾	394,2	137,0	400,564	5,3	24,2	227,7	10,3	34,2	182,9	-	-	-	0,3	0,0	23,8	
Banca centrale europea ⁶⁾																
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	0,0	2,6	
2000 dic.	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	37,7	0,6	6,8	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,0	3,8	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 gen.	45,6	7,0	24,656	0,0	0,0	38,6	0,7	3,4	34,3	-	-	-	0,3	0,0	3,5	
feb.	46,3	7,1	24,656	0,0	0,0	39,2	0,6	4,5	33,9	-	-	-	0,3	0,0	3,0	
mar.	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	39,1	0,6	7,3	31,1	-	-	-	0,0	0,0	3,9	
apr.	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,5	0,8	5,7	31,0	-	-	-	0,0	0,0	3,6	
mag.	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	41,9	0,8	7,1	34,0	-	-	-	0,0	0,0	2,7	
giu.	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	42,8	0,9	9,6	32,3	-	-	-	0,0	0,0	3,1	
lug.	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,0	11,7	29,6	-	-	-	0,0	0,0	2,9	
ago.	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	38,1	1,1	6,1	30,8	-	-	-	0,0	0,0	3,5	
set.	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	36,5	1,4	4,4	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,9	
ott.	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	40,2	0,9	7,2	32,1	-	-	-	0,0	0,0	2,8	
nov.	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	40,6	0,9	6,1	33,6	-	-	-	0,0	0,0	3,2	
dic.	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	41,2	0,8	7,0	33,3	-	-	-	0,0	0,0	3,6	
2002 gen.	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	43,6	1,1	9,0	33,5	-	-	-	0,0	0,0	3,5	
feb.	51,1	8,5	24,656	0,1	0,0	42,6	1,1	9,5	32,0	-	-	-	0,0	0,0	3,7	
mar.	50,9	8,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,2	9,0	32,1	-	-	-	0,0	0,0	3,6	
apr.	48,7	8,4	24,656	0,1	0,0	40,2	1,8	7,8	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,7	

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 9

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

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 1995 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	162,9	179,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.049,4	479,9	232,1	280,2	916,7	1.000,2	560,9	173,9	220,3	724,8	105,8	170,7	176,6
2001 1° trim.	259,0	121,7	56,2	68,0	226,7	260,9	148,8	47,3	54,4	190,4	27,3	173,4	182,8
2° trim.	266,0	121,8	58,6	68,4	232,6	258,2	145,4	44,3	54,1	186,7	28,0	172,6	182,5
3° trim.	255,6	117,1	55,1	70,5	223,2	237,3	133,2	38,4	55,7	170,2	27,8	171,8	176,8
4° trim.	268,9	119,2	62,2	73,3	234,2	243,9	133,5	43,9	56,1	177,6	22,7	168,5	168,1
2002 1° trim.	254,1	.	.	.	.	237,9	.	.	.	.	.	172,8	.
2001 ott.	96,9	43,4	21,9	26,9	84,7	87,2	48,2	15,1	20,2	63,8	8,4	170,7	170,9
nov.	90,3	40,4	20,2	25,0	78,3	83,4	45,7	15,3	19,1	61,0	7,4	167,8	167,8
dic.	81,6	35,4	20,1	21,4	71,2	73,3	39,6	13,4	16,8	52,8	7,0	167,1	165,7
2002 gen.	80,4	31,6	16,2	21,5	70,2	78,8	39,2	12,5	17,8	57,3	7,3	172,9	166,9
feb.	82,6	32,7	16,7	22,7	72,1	77,1	38,2	11,9	17,7	56,4	7,1	171,2	170,8
mar.	91,1	.	.	.	.	82,0	.	.	.	.	.	174,5	.
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	138,1	138,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1,0	-2,9	3,3	2,1	1,2	-2,4	-4,1	-7,5	-4,6	-4,5	-2,6	139,5	135,6
2001 1° trim.	6,1	4,0	11,3	5,5	6,9	1,2	0,5	4,6	-4,7	0,4	-1,8	143,0	138,7
2° trim.	2,5	-1,7	4,0	2,1	3,1	-2,0	-4,4	-6,0	-5,5	-3,0	-3,2	140,3	136,6
3° trim.	-0,4	-3,5	1,5	2,1	0,0	-5,1	-6,4	-12,5	-4,1	-7,4	-3,2	139,8	135,7
4° trim.	-3,8	-9,3	-2,1	-0,9	-4,5	-3,7	-5,8	-14,7	-4,4	-7,6	-1,9	137,7	134,3
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 ott.	0,2	-4,5	3,2	2,7	-0,1	1,0	-1,2	-9,8	-1,4	-3,0	3,3	140,1	137,5
nov.	-6,2	-11,3	-5,6	-3,7	-7,5	-4,2	-6,7	-13,3	-3,8	-7,6	-5,2	136,4	133,7
dic.	-5,7	-12,4	-4,4	-1,7	-6,3	-8,3	-9,6	-21,2	-8,5	-12,7	-3,3	136,4	131,7
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	3,7	3,0	3,0	5,2	3,9	0,5	-0,3	3,1	5,0	2,8	-11,5	122,4	130,2
2001 1° trim.	6,6	6,4	5,6	5,5	6,5	8,8	9,2	8,6	8,0	9,3	3,2	121,3	131,8
2° trim.	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	123,0	133,6
3° trim.	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	122,9	130,3
4° trim.	0,2	0,2	0,5	2,0	1,1	-10,5	-12,6	-2,9	-0,2	-5,2	-34,0	122,4	125,2
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 ott.	0,2	-0,8	0,1	2,9	1,0	-10,5	-12,7	-3,3	0,5	-5,6	-33,0	121,8	124,2
nov.	0,5	0,8	1,8	1,3	1,5	-11,2	-13,2	-2,4	-1,2	-5,6	-36,8	123,0	125,5
dic.	0,2	0,5	0,0	1,9	1,0	-9,9	-12,1	-2,7	0,3	-4,2	-32,6	122,5	125,7
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

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

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	1.049,4	-	199,0	36,1	25,2	135,3	65,8	178,1	34,3	162,7	59,6	49,3	103,9
2001 1° trim.	259,0	265,6	49,5	9,7	6,1	33,4	17,1	45,2	9,1	39,8	14,4	12,1	22,8
2° trim.	266,0	264,5	50,8	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,5
3° trim.	255,6	263,3	48,8	8,0	5,9	32,7	16,1	43,6	8,2	40,0	14,4	12,1	26,0
4° trim.	268,9	258,3	50,0	9,5	6,1	35,2	16,1	44,2	8,7	42,5	15,6	12,4	28,7
2002 1° trim.	254,1	264,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 ott.	96,9	87,2	18,2	3,2	2,1	12,8	5,8	16,8	3,2	14,8	5,7	4,5	9,8
nov.	90,3	85,7	17,1	3,5	2,1	12,3	5,6	14,3	2,8	14,0	5,1	3,9	9,7
dic.	81,6	85,4	14,7	2,8	1,9	10,0	4,7	13,1	2,7	13,7	4,8	4,0	9,2
2002 gen.	80,4	88,3	16,0	2,9	2,0	10,0	4,7	14,1	2,5	12,1	4,2	3,1	.
feb.	82,6	87,4	16,4	2,9	1,9	11,0	5,2	14,0	2,5	12,2	4,4	3,2	.
mar.	91,1	89,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 mar.	-3,2	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	1.000,2	-	151,3	33,5	20,9	116,1	52,4	136,2	57,6	205,4	73,1	40,3	113,4
2001 1° trim.	260,9	257,7	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,8	19,9	9,8	28,4
2° trim.	258,2	257,4	39,2	8,6	5,0	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
3° trim.	237,3	249,2	35,2	7,6	5,1	28,2	12,0	30,8	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
4° trim.	243,9	237,0	38,2	8,4	5,6	29,6	13,7	31,9	13,0	49,0	16,6	9,3	28,5
2002 1° trim.	237,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 ott.	87,2	80,3	13,4	3,0	1,9	10,7	5,1	11,6	4,8	17,7	6,1	3,6	9,3
nov.	83,4	78,9	12,9	2,9	1,7	10,5	5,0	10,8	4,5	17,0	5,3	3,2	9,4
dic.	73,3	77,9	11,9	2,5	1,9	8,4	3,7	9,5	3,6	14,4	5,1	2,6	9,8
2002 gen.	78,8	78,5	11,6	2,6	1,6	9,0	3,9	10,5	4,2	16,1	6,1	3,0	.
feb.	77,1	80,3	11,6	2,6	1,6	9,6	4,4	10,2	3,8	14,3	5,7	2,7	.
mar.	82,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 mar.	-10,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	49,2	-	47,7	2,6	4,3	19,3	13,4	41,9	-23,3	-42,8	-13,5	9,0	-9,4
2001 1° trim.	-1,9	7,9	10,8	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,1	-5,5	2,3	-5,6
2° trim.	7,8	7,1	11,6	0,5	2,1	4,7	3,5	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,0
3° trim.	18,4	14,0	13,6	0,4	0,7	4,5	4,1	12,8	-4,6	-10,7	-3,4	2,0	-0,9
4° trim.	25,0	21,2	11,7	1,0	0,5	5,6	2,4	12,3	-4,4	-6,5	-1,0	3,1	0,1
2002 1° trim.	16,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 ott.	9,7	6,9	4,8	0,2	0,1	2,1	0,7	5,2	-1,7	-2,9	-0,4	0,9	0,5
nov.	6,9	6,9	4,1	0,5	0,3	1,8	0,6	3,5	-1,7	-3,0	-0,3	0,7	0,3
dic.	8,3	7,5	2,8	0,3	0,1	1,7	1,0	3,6	-0,9	-0,7	-0,4	1,4	-0,6
2002 gen.	1,6	9,8	4,4	0,3	0,4	1,1	0,8	3,6	-1,7	-4,0	-1,9	0,2	.
feb.	5,5	7,1	4,8	0,4	0,3	1,5	0,8	3,8	-1,2	-2,2	-1,2	0,6	.
mar.	9,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,1	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	86,6	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,8	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	86,3	85,9	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	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	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,5	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,4	-	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	88,0	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 1° trim.	88,6	89,8	90,5	88,3	91,4	88,7	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	89,6	-	91,3	87,9	0,877	116,1	1,473	0,615
2001 gen.	89,2	90,2	90,8	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,4	90,2	-	91,0	88,3	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	89,3	89,5	-	91,8	88,5	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	90,0	-	92,8	89,5	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	89,8	90,0	-	91,9	88,4	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	89,3	-	91,2	87,9	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	90,0	89,8	-	91,7	88,1	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,5	91,4	-	93,7	89,9	0,917	115,9	1,457	0,628
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 mag.	1,6	1,6	1,8	-	2,2	1,9	3,5	0,0	-0,6	2,3
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 mag.	3,1	4,5	4,4	-	4,9	3,6	4,9	8,8	-5,0	2,4

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.
9,22	7,44	7,52	1,421	1,666	7,15	1.150,1	1,651	mag.
0,9	0,0	-1,3	1,4	0,8	3,5	-1,1	1,9	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 mag.
1,8	-0,3	-5,9	5,5	-0,9	4,9	1,4	4,1	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 mag.

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

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

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,2	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,6	3,7	0,9	1,7	4,3	5,6	4,70
2000 4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,6	2,7	6,2	4,5	-1,3	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	2,8	1,9	5,4	4,4	1,9	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	1,8	4,0	0,7	0,9	4,4	3,3	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	3,7	4,4	0,9	1,9	4,3	7,9	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,3	3,7	0,4	-1,3	4,2	9,5	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,7	2,8	1,1	-2,9	4,2	2,4	3,63
2001 dic.	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	-6,2	4,2	7,9	3,63
2002 gen.	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	-0,2	4,2	4,0	3,63
feb.	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	-0,3	4,2	2,2	3,60
mar.	2,5	-	-	5,40	7,43	-	-	-	-7,5	4,1	1,1	3,64
apr.	2,3	-	-	5,40	7,43	-	-	-	.	.	.	3,67
mag.	.	-	-	5,42	7,44	-	-	-	.	.	.	3,73
Svezia												
1998	1,0	1,9	70,5	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,9	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,5	5,8	3,6	7,9	5,9	6,2	4,07
2001	2,7	4,7	56,0	5,11	9,26	3,4	4,4	1,2	-0,8	5,1	.	4,11
2000 4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,5	6,8	2,4	8,1	5,3	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,9	2,7	5,6	5,2	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	2,2	5,5	1,0	-2,5	5,0	1,1	4,15
3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	4,2	4,9	0,4	-2,5	4,9	2,6	4,34
4° trim.	3,0	-	-	5,12	9,48	3,8	4,5	0,7	-3,3	5,1	.	3,85
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	.	.	.	-2,0	5,2	.	4,00
2001 dic.	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	0,9	5,2	.	3,88
2002 gen.	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	-5,0	5,2	.	3,87
feb.	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	-2,5	5,2	.	3,94
mar.	3,0	-	-	5,63	9,06	-	-	-	1,0	5,3	.	4,20
apr.	2,2	-	-	5,69	9,14	-	-	-	.	5,3	.	4,38
mag.	.	-	-	5,70	9,22	-	-	-	.	.	.	4,46
Regno Unito												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,1	9,7	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	5,8	5,5	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,6	1,9	3,0	1,6	5,3	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,6	3,4	2,2	-2,1	5,0	8,0	5,04
2000 4° trim.	0,9	0,0	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,6	1,1	5,1	8,5	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,3	39,8	4,90	0,633	-1,3	3,0	2,9	1,3	5,0	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-1,9	39,8	5,18	0,614	-1,3	3,9	2,4	-1,5	4,9	7,5	5,30
3° trim.	1,5	1,6	38,8	5,13	0,619	-1,1	3,6	2,0	-2,6	5,0	7,7	5,00
4° trim.	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-2,8	3,3	1,6	-5,5	5,1	7,7	4,16
2002 1° trim.	1,5	1,5	37,8	5,14	0,615	.	.	1,0	-5,7	.	5,9	4,08
2001 dic.	1,0	-5,7	38,8	4,94	0,620	-	-	-	-7,1	5,1	6,5	4,05
2002 gen.	1,6	9,1	38,3	5,02	0,617	-	-	-	-5,7	5,0	6,0	4,05
feb.	1,5	0,3	37,8	5,06	0,612	-	-	-	-4,6	5,1	6,4	4,05
mar.	1,5	-4,8	37,8	5,34	0,616	-	-	-	-6,6	.	5,5	4,13
apr.	1,3	0,0	37,6	5,33	0,614	-	-	-	.	.	.	4,17
mag.	.	.	.	5,35	0,628	-	-	-	.	.	.	4,15

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

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

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

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

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

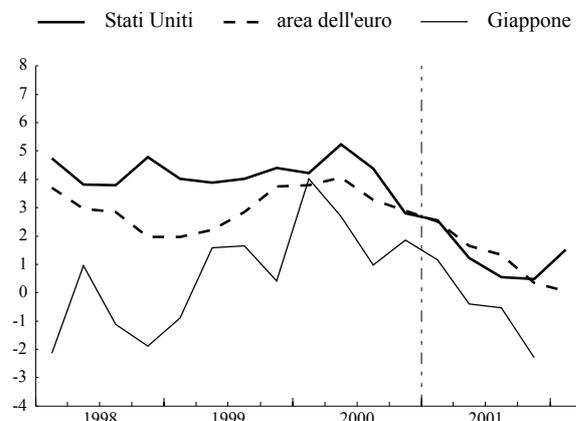
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	45,0
2001	2,8	6,1	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	3,5	0,5	-6,1	5,6	10,4	2,15	4,74	0,896	0,1	44,8
2002 1° trim.	1,3	-0,4	1,5	-3,7	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-1,6	.
2001 dic.	1,6	-	-	-5,7	5,8	10,5	1,92	5,07	0,892	-	-
2002 gen.	1,1	-	-	-4,2	5,6	9,7	1,82	5,00	0,883	-	-
feb.	1,1	-	-	-3,8	5,5	9,4	1,90	4,90	0,870	-	-
mar.	1,5	-	-	-3,0	5,7	8,5	1,99	5,28	0,876	-	-
apr.	1,6	-	-	-1,9	6,0	7,2	1,97	5,21	0,886	-	-
mag.	.	-	-	.	.	.	1,91	5,15	0,917	-	-
Giappone											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,7	.
1999	-0,3	-2,5	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,1	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	.
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	.	.	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2001 dic.	-1,2	12,7	-	-15,5	5,5	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-
2002 gen.	-1,4	.	-	-11,4	5,3	3,5	0,09	1,42	117,1	-	-
feb.	-1,6	.	-	-11,5	5,3	3,6	0,10	1,52	116,2	-	-
mar.	-1,2	.	-	-9,9	5,2	3,7	0,10	1,45	114,7	-	-
apr.	-1,1	.	-	-6,1	.	3,6	0,08	1,39	115,8	-	-
mag.	.	.	-	.	.	.	0,08	1,38	115,9	-	-

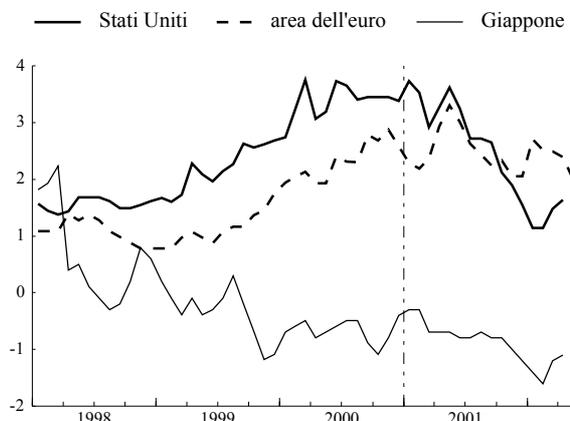
PIL a prezzi costanti

(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

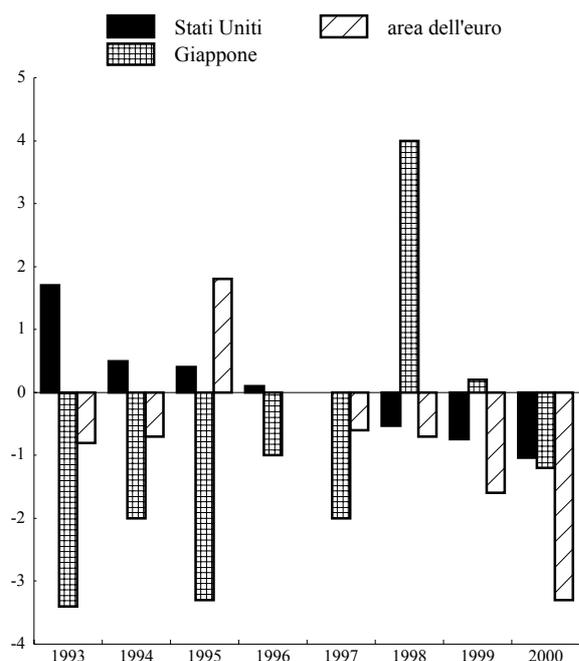
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(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

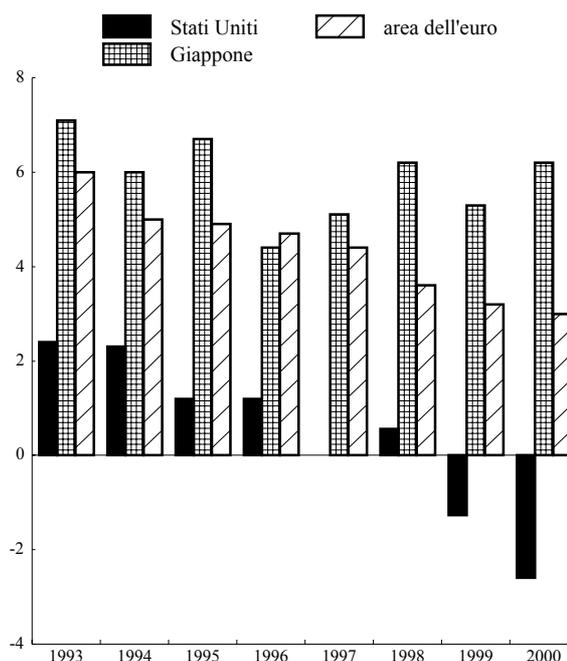
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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

Note tecniche

Relative alla tavola 2.4 ¹⁾

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Analogamente, la variazione mensile, riportata nella tavola 2.4.4, può essere calcolata come $(I_t/I_{t-1}-1)*100$. Infine, la media mobile a tre mesi per M3 è ottenuta come $(a_t+a_{t-1}+a_{t-2})/3$.

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

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

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

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

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

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

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

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 5 giugno 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 ampliarà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

I dati relativi alle inchieste congiunturali (cfr. tavola 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 interesse 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 interesse 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,
2 maggio e 6 giugno 2002**

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

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

I flussi di pagamento in TARGET

Nel primo trimestre del 2002 il traffico su TARGET è cresciuto, rispetto al trimestre precedente, sia in termini di valore sia di volume. Questo aumento è ancora più significativo qualora le cifre vengano messe a confronto con quelle del primo trimestre del 2001 e ancor di più per i trasferimenti interni rispetto a quelli transfrontalieri. La fusione del traffico del sistema EAF¹⁾ con quello del sistema tedesco RTGS^{plus} è la principale ragione dell'aumento nelle cifre del traffico interno.

e interni) gestiti da TARGET è aumentato del 4 per cento rispetto al quarto trimestre del 2001, mentre il loro valore è aumentato del 5 per cento. Nello stesso periodo il numero totale di pagamenti ha raggiunto la media giornaliera di 247.811, corrispondente a un valore pari a circa 1.500 miliardi di euro.

A livello **interno**, i pagamenti giornalieri gestiti da TARGET sono stati in media 196.387 per un valore di 1.060 miliardi di euro, con incrementi rispettivi del 4 e del 10 per cento nei confronti

Nel primo trimestre del 2002 il numero medio di pagamenti giornalieri complessivi (transfrontalieri

1) Euro Access Frankfurt.

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	2001				2002
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	12.699.321	12.957.667	12.992.738	14.990.244	15.364.299
media giornaliera	198.427	208.995	199.888	237.940	247.811
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
volume totale	2.810.046	2.789.449	2.854.823	3.045.061	3.188.285
media giornaliera	43.907	44.991	43.920	48.334	51.424
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	9.889.275	10.168.218	10.137.915	11.945.183	12.176.014
media giornaliera	154.520	164.004	155.968	189.606	196.387
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	6.959.929	7.074.610	6.990.816	7.607.298	7.790.799
media giornaliera	108.749	114.107	107.551	120.751	125.658
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
volume totale	3.329.975	3.243.631	3.230.911	1.209.501	-
media giornaliera	52.031	52.317	49.706	48.380	-
Paris Net Settlement (PNS)					
volume totale	2.021.258	2.025.034	1.959.480	1.998.239	1.900.298
media giornaliera	31.582	32.662	30.146	31.718	30.650
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
volume totale	253.240	329.963	360.296	421.685	409.483
media giornaliera	3.957	5.322	5.543	6.693	6.605

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 2 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS^{plus}.

Tavola 2

Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di fondi interbancari: valore delle transazioni

(in miliardi di euro)

	2001				2002 1° trim.
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	79.180	80.019	78.040	92.627	95.440
media giornaliera	1.237	1.291	1.201	1.470	1.539
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
ammontare totale	33.170	31.439	31.818	32.176	29.720
media giornaliera	518	507	490	511	479
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	46.010	48.580	46.222	60.451	65.720
media giornaliera	719	784	711	960	1.060
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	13.892	13.164	12.533	12.445	11.961
media giornaliera	217	212	193	198	193
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
ammontare totale	10.904	10.380	10.082	3.660	-
media giornaliera	170	167	155	146	-
Paris Net Settlement (PNS)					
ammontare totale	5.832	5.700	5.393	5.399	5.061
media giornaliera	91	92	83	86	82
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
ammontare totale	96	94	98	73	74
media giornaliera	2	2	2	1	1

1) Il sistema EAF ha cessato di operare il 2 novembre 2001 ed è stato sostituito dal sistema RTGS^{plus}.

del quarto trimestre del 2001. I pagamenti interni hanno dato origine al 68,9 per cento in valore e al 79,2 per cento in volume del totale dei pagamenti effettuati su TARGET. Il valore più alto in un singolo giorno sul versante interno di TARGET è stato registrato il 2 gennaio 2002 (in seguito all'introduzione delle banconote e monete in euro) quando sono stati gestiti pagamenti per 1.273 miliardi di euro. In termini di volume la giornata in cui l'attività è risultata più intensa è stata il 28 marzo con un totale di 248.000 pagamenti. Analizzando questi pagamenti per fasce di valore, il 64 per cento dei pagamenti interni sono stati di importi inferiori o uguali a 50.000 euro mentre quelli di valore più alto (compresi fra 1 milione e 1 miliardo di euro) si sono attestati su

una quota del 12 per cento; la percentuale dei pagamenti con valore superiore a 1 miliardo di euro è risultata inferiore allo 0,1 per cento.

Il numero dei pagamenti **transfrontalieri** è aumentato rispetto al quarto trimestre 2001 del 6 per cento (con una media di 51.424 pagamenti al giorno) mentre il loro valore è calato del 6 per cento (per un valore medio giornaliero di 479 miliardi di euro).

Nel corso del primo trimestre del 2002 la giornata in cui l'attività di TARGET sul versante transfrontaliero è risultata più intensa in termini di valore è stata il 22 febbraio, quando sono stati gestiti pagamenti per un totale di 635 miliardi di

euro. La giornata di attività più intensa in termini di volume è risultata il 28 marzo 2002 con un totale di 70.660 pagamenti. La quota di pagamenti per conto della clientela sul totale dei pagamenti transfrontalieri medi giornalieri è aumentata del 45 per cento in termini di volume e del 4 per cento in termini di valore. Il valore medio dei pagamenti per conto della clientela è rimasto stabile a 1 milione di euro; il valore medio dei pagamenti interbancari è calato a 17 milioni di euro.

La crescita continua dei pagamenti per conto della clientela, significativa principalmente in termini di volume (10 per cento in più rispetto al quarto trimestre 2001 e 49 per cento in più rispetto al primo trimestre del 2001) rimane una delle tendenze più evidenti nei flussi transfrontalieri di TARGET. In termini di fasce di valore, il 53 per cento del totale dei pagamenti transfrontalieri ha avuto un valore inferiore o uguale a 50.000 euro, mentre la quota dei pagamenti di valore più alto (compresi fra 1 milione e 1 miliardo di euro) si è attestata al 20 per cento; la percentuale dei pagamenti con valore superiore a 1 miliardo di euro è risultata inferiore allo 0,1 per cento.

Revisione 2002 di TARGET

Sono iniziati i preparativi per una nuova versione di TARGET che andrà in esercizio nel novembre 2002. Questa versione consisterà nella introduzione degli standard SWIFT che si basano su nuove regole di validazione del messaggio da

aggiungere all'MT103 e all'MT103+. Per quest'ultimo verranno anche introdotte nuove caratteristiche di elaborazione completamente automatizzata (*straight-through processing; STP*) quali, ad esempio, la validazione del codice IBAN²⁾ (coordinate bancarie internazionali).

Prove dal vivo di situazioni di emergenza di TARGET "end to end"

Nella prima metà del 2002 ha avuto luogo la seconda tornata di prove dal vivo di situazioni di emergenza di TARGET "end-to-end" per le operazioni del sistema di regolamento multivariato (Continuous Linked Settlement, CLS). Hanno partecipato 13 BCN e 36 istituzioni creditizie (rispetto alle 9 BCN e le 29 istituzioni creditizie delle prove dal vivo di TARGET del 2001). La collaborazione fra i partecipanti è stata molto positiva e produttiva. Dal punto di vista operativo, la seconda tornata di prove dal vivo di TARGET ha confermato che le procedure di emergenza sono in grado di far fronte ai requisiti di volume e di tempo per le operazioni del sistema CLS.

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

2) *Il codice IBAN è un numero identificativo standardizzato internazionale che serve a identificare un conto detenuto da una istituzione finanziaria al fine di facilitare l'elaborazione automatica delle transazioni.*

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. Kapetanias, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.

- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic division monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.

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

- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 113 *Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*, di C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, gennaio 2002.
- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- 115 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- 116 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- 117 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.
- 118 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*, di G. M. Tomat, gennaio 2002.
- 119 *Monetary policy and the stock market in the euro area*, di N. Cassola e C. Morana, gennaio 2002.
- 120 *Learning stability in economics with heterogenous agents*, di S. Honkapohja e K. Mitra, gennaio 2002.
- 121 *Natural rate doubts*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, febbraio 2002.
- 122 *New technologies and productivity growth in the euro area*, di F. Visselaar e R. Albers, febbraio 2002.

- 123 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.
- 124 *Monetary policy, expectations and commitment*, di G. W. Evans e S. Honkapohja, febbraio 2002.
- 125 *Duration, volume and volatility impact of trades*, di S. Manganelli, febbraio 2002.
- 126 *Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*, di C. Monnet e E. Quintin, febbraio 2002.
- 127 *Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*, di S. Honkapohja e K. Mitra, febbraio 2002.
- 128 *Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*, di F. Smets e R. Wouters, marzo 2002.
- 129 *Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*, di A. al-Nowaihi e L. Stracca, marzo 2002.
- 130 *Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*, di E. Diewert, marzo 2002.
- 131 *Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?*, di M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- 132 *Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective*, di O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, marzo 2002.
- 133 *Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?*, di A. Mourougane e M. Roma, marzo 2002.
- 134 *The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*, di B. Bode e J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 *The optimal mix of taxes on money, consumption and income*, di F. De Fiore e P. Teles, aprile 2002.
- 136 *Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*, di G. de Bondt, aprile 2002.
- 137 *Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*, di U. Bindseil, aprile 2002.
- 138 *“New” views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*, di F. P. Mongelli, aprile 2002.
- 139 *On currency crises and contagion*, di M. Fratzscher, aprile 2002.
- 140 *Price setting and the steady-state effects of inflation*, di M. Casares, maggio 2002.
- 141 *Asset prices and fiscal balances*, di F. Eschenbach e L. Schuknecht, maggio 2002.
- 142 *Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank*, di A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e F. Nieto, maggio 2002.
- 143 *A non-parametric method for valuing new goods*, di L. Blow e I. Crawford, maggio 2002.
- 144 *A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data*, di M. Silver e S. Heravi, maggio 2002.

- 145 *Towards a new early warning system of financial crises*, di M. Bussiere e M. Fratzscher, maggio 2002.
- 146 *Competition and stability – what’s special about banking?*, di E. Carletti e P. Hartmann, maggio 2002.
- 147 *Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model*, di M. Casares, maggio 2002.
- 148 *The functional form of yield curves*, di V. Brousseau, maggio 2002.
- 149 *The Spanish block of the ESCB-multi-country model*, di A. Willman e A. Estrada, maggio 2002.
- 150 *Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility*, di R. Gropp, J. Vesala e G. Vulpes, giugno 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.

Developments in banks' liquidity profile and management, maggio 2002.

Criteri generali dell'eurosistema sull'uso delle apparecchiature di introito ed esito del contante da parte delle istituzioni creditizie e di altri soggetti dell'area dell'euro che effettuano a titolo professionale la selezione delle banconote e la loro erogazione al pubblico, 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.

