



BANCA CENTRALE EUROPEA

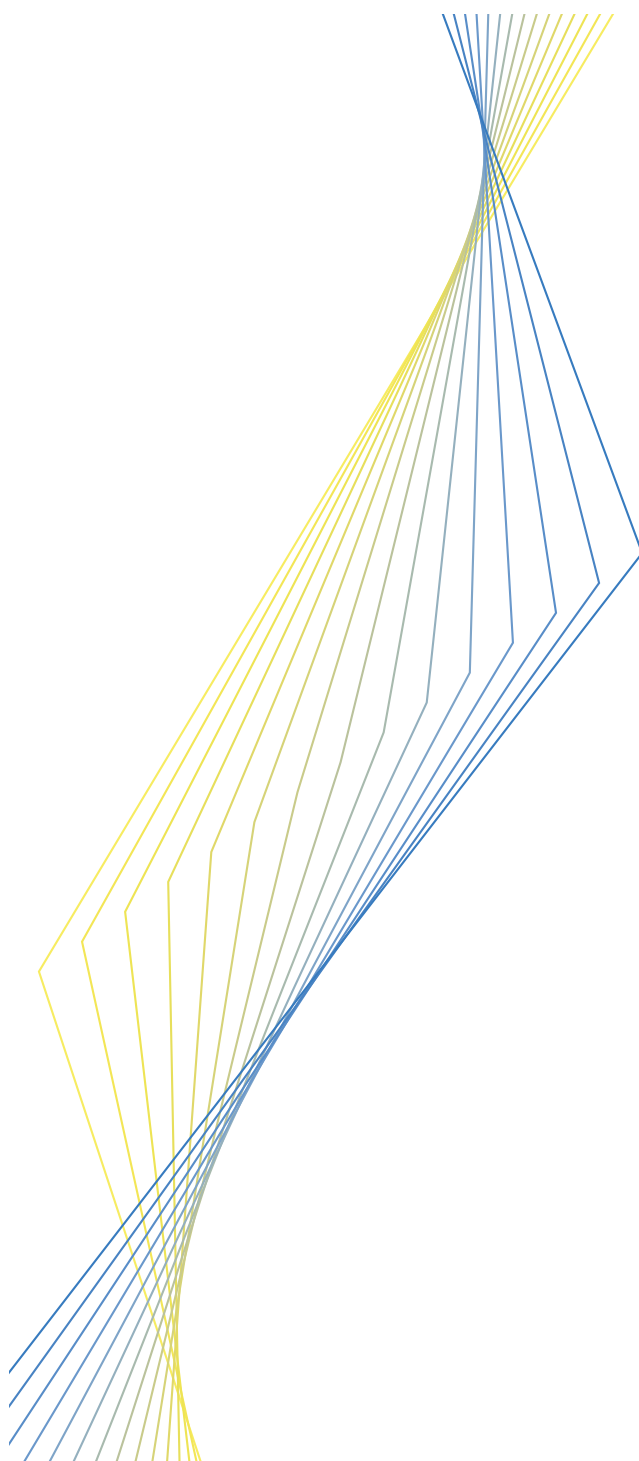
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Luglio 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Luglio 2002

©	Banca Centrale Europea, 2002	
Indirizzo	Kaiserstrasse 29	
	D-60311 Frankfurt am Main	
	Germany	
Indirizzo postale	Postfach 16 03 19	
	D-60066 Frankfurt am Main	
	Germany	
Telefono	+49 69 1344 0	
Internet	http://www.ecb.int	
Fax	+49 69 1344 6000	
Telex	411 144 ecb d	

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

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

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	17
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	24
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	33
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 giugno 2002	13
2 Il recente andamento della percezione dell'inflazione da parte dei consumatori	19
3 Il recente andamento dei prezzi dei servizi nell'area dell'euro	21
4 Gli "Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2002"	28
Caratteristiche del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta	39
Il dialogo dell'Eurosistema con i paesi candidati all'adesione	49
Andamenti dei flussi di investimenti esteri diretti e di portafoglio dell'area dell'euro	63
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

Siglarario

Paesi

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

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (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 4 luglio 2002 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 3,25 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati mantenuti al 4,25 e al 2,25 per cento rispettivamente.

Tale decisione si fonda su un'analisi complessiva dell'evoluzione monetaria, finanziaria ed economica nell'area dell'euro, in base alla quale il Consiglio direttivo ha concluso che se, da un lato, tra i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine continuano a prevalere quelli verso l'alto, dall'altro gli andamenti più recenti hanno fornito segnali contrastanti.

Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE, la media a tre termini del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salita al 7,5 per cento nel periodo marzo-maggio, dal 7,4 di febbraio-aprile. La dinamica di M3, che si era leggermente normalizzata agli inizi del 2002, è tornata a rafforzarsi negli ultimi tempi. Tale evoluzione potrebbe in parte riflettere nuove riallocazioni di portafoglio a favore di strumenti compresi in M3, connesse con il recente acuirsi dell'incertezza nei mercati finanziari. Tuttavia, anche fattori più di fondo, tra cui il basso costo opportunità di detenere moneta e la ripresa economica nell'area dell'euro, sembrano avere sostenuto l'espansione monetaria negli ultimi mesi; ciò trova riscontro nella continua accelerazione di M1 e nell'aumento della crescita dei prestiti al settore privato. Se da un lato occorre cautela nell'interpretare i recenti andamenti monetari, dall'altro desta preoccupazione il fatto che nell'area si rilevi un notevole eccesso di liquidità rispetto ai livelli necessari per finanziare una crescita economica sostenibile e non inflazionistica.

Passando all'esame del secondo pilastro, gli ultimi dati confermano una graduale ripresa della dinamica del prodotto nell'area dell'euro. I risultati delle indagini congiunturali e gli indicatori anticipatori relativi al settore manifatturiero e a quello dei servizi segnalano per

il secondo trimestre tassi di espansione del PIL leggermente più elevati che nel primo. In prospettiva, lo scenario più probabile rimane quello di un continuo rafforzamento della domanda sia interna che esterna, con un ritorno della crescita del prodotto in linea con quella potenziale sul finire dell'anno. Sussistono, infatti, i presupposti per un'accelerazione dell'attività economica nell'area: non vi sono squilibri rilevanti al suo interno, le condizioni di finanziamento sono molto favorevoli e un calo dell'inflazione, dai livelli temporaneamente elevati del primo trimestre, dovrebbe sostenere l'incremento del reddito reale disponibile e la ripresa della crescita dei consumi. A tali fattori si aggiunge, inoltre, il recupero dell'attività economica in atto all'esterno dell'area. Nelle ultime settimane non si sono, tuttavia, attenuate le incertezze sul vigore della ripresa, tanto all'interno che all'esterno dell'area, come segnalano anche gli indicatori relativi ai consumi e gli andamenti dei mercati finanziari. In particolare, i mercati azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti hanno registrato in giugno una brusca contrazione, dopo avere mostrato una tendenza al ribasso a partire da marzo, associata a una crescente volatilità. Tali andamenti rispecchiano preoccupazioni riguardo all'attendibilità delle scritture contabili delle imprese. Nel contempo, le riallocazioni di portafoglio a scapito delle azioni, indotte dalla forte incertezza che ha caratterizzato i mercati azionari, hanno contribuito a una significativa riduzione dei rendimenti obbligazionari dell'area.

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 giugno all'1,7 per cento dal 2,0 di maggio. È tuttavia prematuro interpretare tale andamento come un segnale di attenuazione delle pressioni al rialzo sui prezzi. In effetti, l'inflazione al consumo al netto delle componenti più variabili, rappresentate dall'energia e dai prodotti alimentari non trasformati, si colloca su livelli elevati dagli inizi dell'anno, riflettendo in particolare l'evoluzione dei prezzi nel settore dei servizi. Inoltre, tenendo conto degli effetti base, ci si attende che nei prossimi mesi il tasso di incremento dello IAPC oscilli intorno al 2 per cento.

L'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro dovrebbe comportare una moderazione della dinamica dei prezzi, anche se resta tuttora difficile prevedere i tempi e l'entità di tale effetto. Per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo è fondamentale che i forti aumenti delle retribuzioni scaturiti dalle recenti contrattazioni salariali in alcuni paesi non si propaghino al resto dell'area, anche perché ciò si ripercuoterebbe sulla competitività, sulla crescita dell'occupazione e, in ultima istanza, sui consumi. A tale riguardo, suscita preoccupazione il fatto che la dinamica dei salari nominali dell'area abbia mostrato una tendenza al rialzo nel 2001 e agli inizi del 2002, malgrado la modesta espansione economica.

In sintesi, mentre il rafforzamento del tasso di cambio dell'euro dovrebbe contribuire al calo dell'inflazione, altri fattori, in particolare gli andamenti monetari e l'evoluzione salariale, non segnalano una moderazione delle pressioni di più lungo periodo sui prezzi. Nella conduzione della politica monetaria è pertanto necessario continuare a vigilare sui principali fattori da cui dipendono le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Negli ultimi mesi sono emersi sviluppi preoccupanti sul fronte delle politiche di bilancio dell'area dell'euro. A tale proposito, è importante ribadire che tutti i paesi membri devono tenere fede all'impegno di conseguire posizioni prossime al pareggio o in avanzo entro il 2003-2004: come è già stato sottolineato, occorre perseguire obiettivi che comprendano

interventi di riequilibrio strutturale sufficientemente ambiziosi e si fondino su ipotesi di crescita realistiche, senza cedere alla tentazione di ricorrere ad artifici contabili per migliorare il quadro della finanza pubblica. Si deve garantire la piena trasparenza dei bilanci nazionali. Solo la ferma e integrale applicazione della disciplina prevista dal Patto di stabilità e crescita può preservarne la credibilità, necessaria al fine di mantenere e ulteriormente rafforzare la fiducia nei confronti di una politica economica dell'area dell'euro orientata alla stabilità. Inoltre, i governi sono incoraggiati a portare avanti le riforme relative ai livelli e alla composizione delle entrate e della spesa del settore pubblico; esse creeranno anche un margine per la riduzione delle imposte e compenseranno gli oneri di bilancio derivanti dall'invecchiamento della popolazione.

Nel campo delle riforme strutturali, la recente adozione degli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* da parte del Consiglio della UE costituisce uno sviluppo visto con favore. Se attuate con fermezza, le riforme strutturali contribuiranno a espandere il potenziale di crescita non inflazionistica dell'area dell'euro e a ridurre gli elevati livelli di disoccupazione.

La presente edizione del Bollettino contiene tre articoli. Il primo esamina le caratteristiche del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta, il secondo verte sul dialogo instaurato dall'Eurosistema con i paesi candidati all'adesione alla UE, mentre l'ultimo propone un'analisi dei flussi di investimenti diretti e di portafoglio esteri dell'area dell'euro.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 4 luglio, 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).

Forte crescita di M3 in maggio

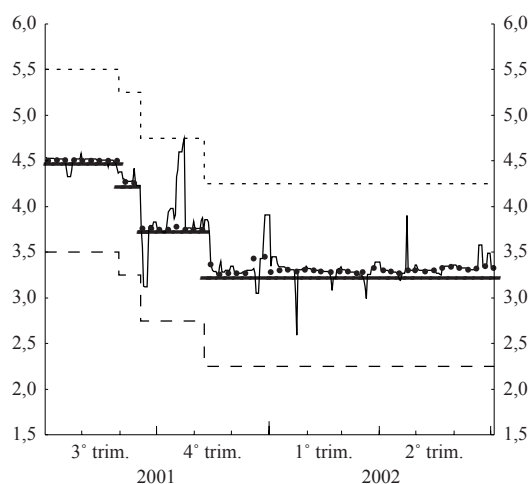
A seguito del marcato incremento mensile registrato da M3 in maggio, il tasso di crescita sui dodici mesi di questo aggregato si è portato al 7,8 per cento nello stesso mese, dal 7,4 di aprile. La media a tre mesi è aumentata al 7,5 per cento nel periodo marzo-maggio 2002, dal 7,4 del trimestre febbraio-aprile (cfr. figura 2).

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

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



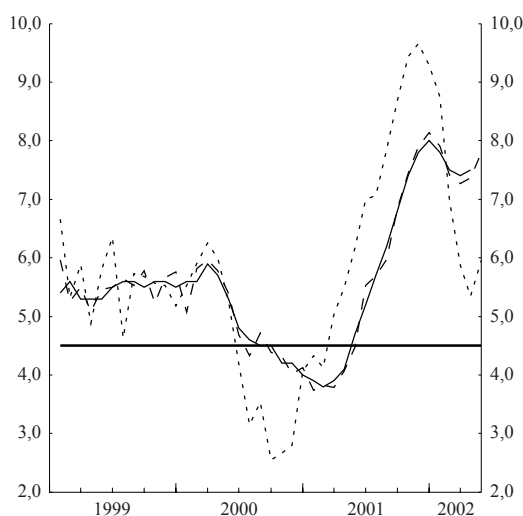
Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)

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



Fonte: BCE.

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. Nel primo trimestre del 2002, gli andamenti di M3 parevano indicare che gli agenti economici avessero arrestato i trasferimenti speculativi di fondi verso attività comprese in M3, e che avessero persino iniziato ad invertire le riallocazioni di portafoglio operate in passato. Tuttavia, la recente crescita sui dodici mesi di M3 sarebbe stata in parte dovuta a nuove riallocazioni a favore di strumenti compresi nell'aggregato, probabilmente di riflesso alla maggiore incertezza sui mercati finanziari. Negli ultimi mesi, contrariamente allo scorso autunno, anche taluni fattori economici di fondo, come il basso livello dei tassi di interesse a breve termine e la ripresa economica in atto nell'area dell'euro, sembrano aver influito in misura più rilevante sulla crescita

Tavola I

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	3,8	5,5	6,2	6,2	5,9	6,8	7,0
di cui:							
Banconote e monete in circolazione	-7,5	-18,5	-28,0	-28,4	-25,2	-21,8	-18,0
Depositi a vista	6,1	10,4	13,0	13,1	12,1	12,4	11,8
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	4,9	5,8	6,7	6,4	6,5	6,0	6,7
M2	4,4	5,7	6,4	6,3	6,2	6,4	6,8
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	16,4	20,7	15,7	14,7	14,0	13,5	13,8
M3	5,9	7,6	7,7	7,4	7,3	7,4	7,8
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	2,2	2,9	3,2	3,0	3,6	3,7	4,7
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,6	5,2	5,1	5,1	4,9	4,4	4,5
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-1,9	-0,6	1,8	2,1	3,1	2,2	1,8
di cui:							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-1,5	-0,8	-0,7	-0,3	0,2	-1,1	-0,8
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	7,8	6,9	6,1	6,0	5,4	5,1	5,3
di cui:							
prestiti al settore privato	7,4	6,5	5,7	5,6	5,5	5,5	5,8

Fonte: BCE.

monetaria. Quest'ultima ipotesi è avvalorata dall'accelerazione sia di M1 sia del credito concesso dalle FMI al settore privato. La sostenuta crescita monetaria in aprile e maggio ha determinato un ulteriore ampliamento delle misure di *gap* monetario sia nominale che reale¹⁾, segnalando la presenza di una liquidità molto ampia nell'area dell'euro.

Nel complesso, i rischi al rialzo per la futura stabilità dei prezzi che emergono dall'analisi delle informazioni relative al primo pilastro stanno diventando via via più evidenti. Il fatto che la liquidità disponibile all'interno dell'area sia molto più ampia rispetto ai livelli richiesti per finanziare una crescita economica sostenibile e non inflazionistica è fonte di preoccupazione. Si accresce infatti il rischio potenziale che il notevole eccesso di liquidità generi pressioni inflazionistiche, in particolare nel contesto di una ripresa economica nell'area dell'euro.

L'incremento della crescita di M3 osservato in maggio è dovuto alla dinamica più sostenuta di tutte le sue tre componenti principali, vale a dire l'aggregato monetario ristretto M1, i depositi a breve termine diversi da quelli a vista e gli strumenti negoziabili.

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 si è collocato al 7,0 per cento in maggio, dal 6,8 del mese precedente (cfr. tavola I). L'andamento va ricondotto al tasso di decremento delle banconote e delle monete in circolazione, risultato meno pronunciato in maggio (-18,0 per cento) rispetto ad aprile (-21,8 per cento). In base a dati destagionalizzati, nei tre mesi successivi alla fine del periodo di doppia circolazione questa voce si è accresciuta mensilmente di circa 10

1) Per una descrizione di queste misure si veda il numero di giugno 2002 di questo Bollettino, pag. 8.

miliardi di euro. I dati relativi a questo graduale recupero fanno ritenere che sia i residenti sia i non residenti nell'area abbiano ripreso a costituire riserve di banconote e monete. Nel contempo, il tasso di variazione dei depositi a vista è sceso all'11,8 per cento in maggio, dal 12,4 di aprile. La flessione pare principalmente connessa con l'inversione di precedenti spostamenti di fondi da banconote e monete ai depositi a vista (ovvero un movimento compensatorio all'interno di M1). La forte crescita di M1 rifletterebbe nel complesso sia i bassi costi opportunità della detenzione di banconote e monete e di depositi a vista, sia la ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro.

Per quanto riguarda le altre componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista ha fatto registrare un aumento, dal 6,0 per cento di aprile al 6,7 di maggio, cui hanno contribuito sia il tasso di incremento dei depositi con durata pre stabilita fino a due anni, salito dal 2,4 al 3,8 per cento, sia quello dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi, aumentato dal 9,2 al 9,4 per cento.

Infine, la crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è stata del 13,8 per cento in maggio, a fronte del 13,5 in aprile. Questo andamento va interamente ricondotto al considerevole incremento dei titoli del mercato monetario e delle obbligazioni con scadenza fino a due anni (dal -6,5 al 5,2 per cento). Sono invece diminuiti i tassi di crescita delle altre due componenti dell'aggregato; in maggio il tasso relativo alle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari è sceso al 26,6 per cento, a fronte del 29,1 in aprile. La perdurante forte dinamica degli strumenti negoziabili segnalerebbe che il recente acuirsi dell'incertezza sui mercati finanziari ha indotto nuove riallocazioni di portafoglio a favore di attività liquide a breve termine. Tuttavia, contrariamente alla situazione configuratasi nell'autunno del 2001, è plausibile assumere che, data l'inclinazione relativamente pronunciata della curva dei rendimenti nell'area dell'euro, queste ricomposizioni abbiano interessato anche attività fruttifere di interessi a lungo termine non comprese in M3. La domanda di passività finanziarie a più lungo termine delle IFM è infatti aumentata significativamente in maggio (cfr. sotto).

Aumenta la crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito ai residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile in maggio, al 4,5 per cento. Questa stabilità cela tuttavia andamenti divergenti nelle sue due principali componenti (cfr. figura 3), con un aumento del tasso di crescita del credito al settore privato (dal 5,1 per cento di aprile al 5,3 in maggio), e una diminuzione di quello relativo al credito alle Amministrazioni pubbliche (dal 2,2 all'1,8 per cento).

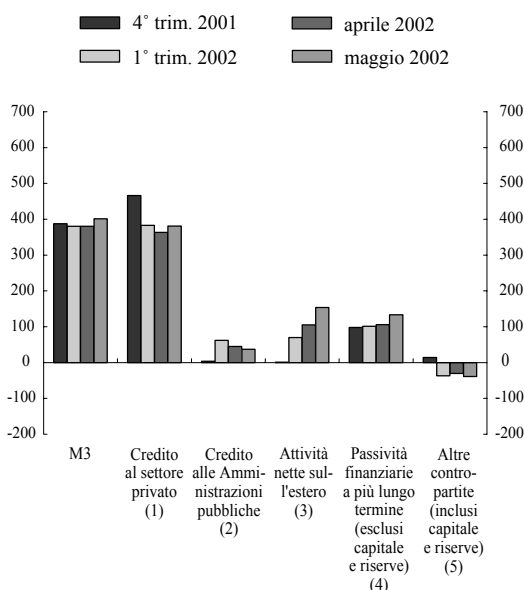
La crescita sui dodici mesi del credito al settore privato è ascrivibile al deciso aumento del tasso di variazione dei prestiti in maggio, al 5,8 per cento dal 5,5 di marzo e aprile. Questi dati confermano le precedenti indicazioni di una possibile inversione della tendenza calante di questa componente, connessa al rafforzamento dell'attività economica e al basso livello dei tassi bancari al dettaglio nell'area.

Le passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) hanno registrato un aumento del tasso di variazione sui dodici

Figura 3

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

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



Fonte: BCE.

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

mesi, dal 3,7 in aprile al 4,7 per cento in maggio (cfr. tavola 1). Il graduale incremento di questa voce dall'agosto 2001 è dovuto soprattutto alla crescita della domanda di titoli di debito con scadenza originaria superiore a due anni, connessa presumibilmente con l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti nel 2001 e agli inizi del 2002 e, come precedentemente menzionato, con le più recenti riallocazioni di portafoglio legate all'incertezza nei mercati azionari mondiali.

Infine, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro ha fatto osservare un sensibile incremento a maggio, pari a 35,2 miliardi di euro sulla base di dati non destagionalizzati. Nel periodo di dodici mesi terminato a maggio, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro si è accresciuta di 153,5 miliardi di euro, a fronte di 105,4 miliardi nei dodici mesi fino ad aprile (cfr. figura 3). Sebbene questo graduale incremento dei flussi annui rifletta in parte effetti base, essa pare altresì collegato a un rallentamento degli investimenti esteri dei residenti nell'area dell'euro, o persino a un rimpatrio di fondi, come si evince dai dati di bilancia di pagamento di aprile.

Rallentamento delle emissioni di titoli di debito in aprile

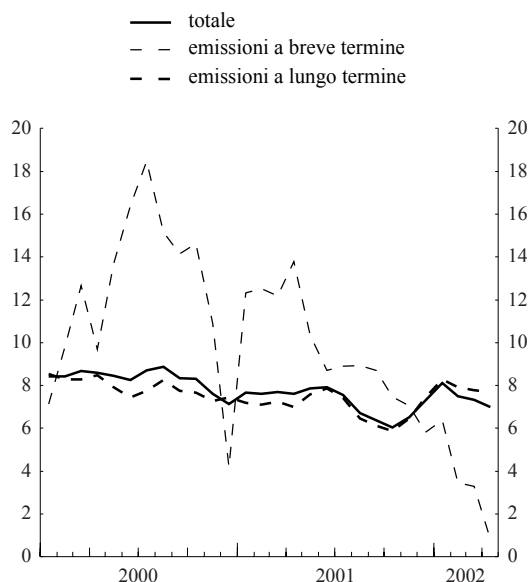
La crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è diminuita al 7,0 per cento in aprile, dal 7,3 di marzo. All'origine del calo vi è stato un lieve decremento (0,1 punti percentuali) del tasso di crescita delle consistenze dei titoli di debito a lungo termine, pari al 7,7 per cento in aprile, e una marcata flessione (2,5 punti percentuali) di quello relativo ai titoli di debito a breve termine, sceso allo 0,8 per cento (cfr. figura 4). Alla perdurante flessione delle emissioni nel segmento a breve termine avrebbe contribuito l'insorgere di preoccupazioni relative ai rischi connessi ai crediti la cui qualità si colloca tra le più basse.

La scomposizione per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti è diminuita dal 6,9 per cento di marzo al 6,7 di aprile. Nel contempo, la quota dei titoli di debito

Figura 4

Consistenze in essere di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

denominati in euro sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è aumentata dal 92,7 al 93,7 per cento.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente delle emissioni di titoli di debito denominati in euro, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle IFM è scesa dal 4,7 al 4,5 per cento fra marzo e aprile. Nello stesso periodo, la crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie ha continuato a collocarsi su livelli elevati, con un lieve aumento dal 40,7 al 41,3 per cento, mentre quella delle consistenze di titoli di debito emessi da società non finanziarie ha subito una leggera contrazione, dal 14,7 al 14,5 per cento. In tutti questi settori, la crescita delle consistenze di titoli di debito non si è ripartita equamente fra strumenti a lungo e a breve termine: mentre per i primi i tassi di crescita delle consistenze sono risultati stabili o in aumento, per i secondi essi hanno fatto osservare una netta contrazione. La crescita sui dodici

mesi delle emissioni di titoli a breve termine del settore delle IFM è diminuita dal -2,1 per cento a marzo al -4,7 in aprile. Riguardo alle consistenze di titoli di debito a breve termine emessi da società finanziarie non monetarie, il tasso di variazione è calato dal -16,3 al -23,6 per cento, nello stesso periodo; questo risultato va tuttavia considerato alla luce dei modesti volumi di emissione di titoli di debito a breve termine di questo settore. Il tasso di variazione delle consistenze di titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è diminuito dal 2,6 a -0,1 per cento.

Nel settore delle Amministrazioni pubbliche, la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito è diminuita, dal 4,9 per cento in marzo al 4,7 in aprile. Questo andamento ha riflesso un calo del tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali, dal 4,3 al 4,0 per cento, mentre il tasso relativo alle consistenze di titoli di debito emessi da altri settori dell'Amministrazione pubblica è aumentato dal 25,2 al 26,6 per cento.

Lieve aumento dei tassi di interesse bancari al dettaglio in maggio

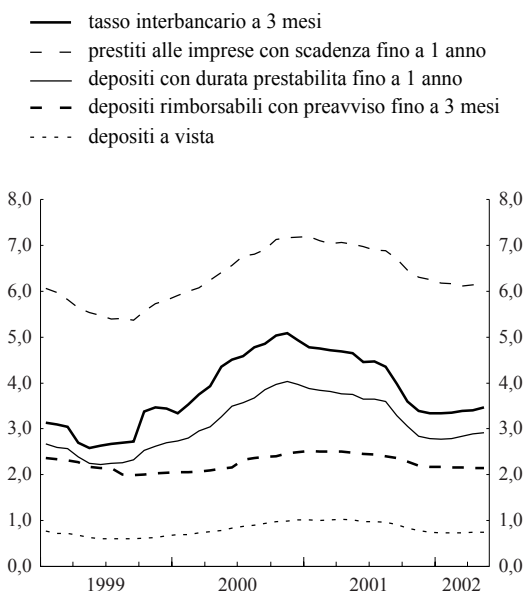
I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono leggermente aumentati in maggio, rispetto al mese precedente, riflettendo il continuo graduale incremento dei tassi di interesse a breve del mercato monetario dei mesi precedenti (cfr. figura 5). I tassi di interesse medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e il tasso di interesse medio sui prestiti a breve erogati alle imprese sono entrambi aumentati di circa 3 punti base nel mese in esame, rispetto a quello precedente. Gli altri tassi al dettaglio a breve sono rimasti pressoché invariati, tra aprile e maggio.

I tassi di interesse bancari al dettaglio a più lungo termine hanno registrato un lieve incremento in maggio, rispetto al mese precedente (cfr. figura 6). In un'ottica di più lungo termine, dopo il mese di novembre dello scorso anno, in cui i tassi di interesse a più lungo termine hanno iniziato a salire, i tassi di interesse bancari al dettaglio a più lungo termine, in maggio, hanno registrato un incremento compreso tra 30 e 50 punti base, mentre il rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni è aumentato di oltre 90 punti base.

Figura 5

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

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



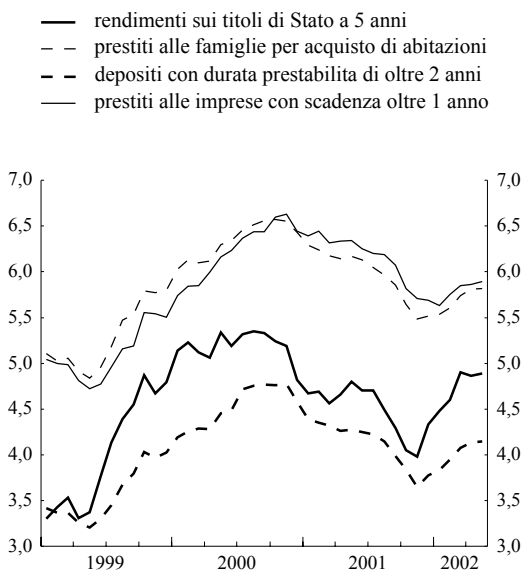
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

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

Figura 6

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

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



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

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

È tipico che gli interessi bancari al dettaglio reagiscano con un certo ritardo alle variazioni dei tassi di mercato. Pertanto, in particolare nel caso in cui gli andamenti di questi registrino brusche inversioni di tendenza, è normale che i differenziali tra tassi di mercato e tassi al dettaglio varino notevolmente, come accaduto negli ultimi mesi.

In giugno, lieve calo dei tassi di interesse a più lunga scadenza del mercato monetario

Dopo essere cresciuti per la maggior parte del periodo compreso tra novembre e maggio, i tassi di interesse a più lunga scadenza del mercato monetario sono leggermente calati in giugno. I tassi per le scadenze più brevi sono rimasti sostanzialmente stabili, così che l'inclinazione (positiva) della curva dei rendimenti del mercato monetario è diventata meno pronunciata. Inoltre, nello stesso mese anche i tassi di interesse a breve termine impliciti nei contratti *future* sono diminuiti.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, ha oscillato in un intervallo compreso tra il 3,30 e il 3,36 per cento nella maggior parte del periodo compreso tra la fine di maggio e il 3 luglio. Tale livello è stato leggermente superiore rispetto al tasso minimo di offerta del 3,25 per cento sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE, riflettendo in parte le attese dei mercati di un graduale aumento dei tassi di interesse del mercato monetario. L'EONIA è temporaneamente aumentato alla fine del periodo di mantenimento, il 23 giugno 2002 (cfr. riquadro 1). I tassi del mercato monetario a due settimane si sono mantenuti stabili, attorno al 3,34 per cento nel periodo in esame. Nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema regolate in giugno e il 2 luglio, il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio si sono collocati al di sopra del tasso minimo di offerta per un valore compreso tra 6 e 11 punti base.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono rispettivamente calati di 1 e 6 punti base nel periodo in esame. Il 3 luglio, essi si sono rispettivamente collocati al 3,38 e al 3,43 per cento (cfr. figura 7). Il tasso di interesse marginale e quello medio dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema, regolata il 27 giugno, si sono

approssimati all'EURIBOR a tre mesi allora prevalente, rispettivamente pari al 3,38 e al 3,41 per cento. Pertanto, essi sono stati inferiori rispettivamente di 7 e 6 punti base ai corrispondenti tassi dell'analoga operazione regolata il 30 maggio.

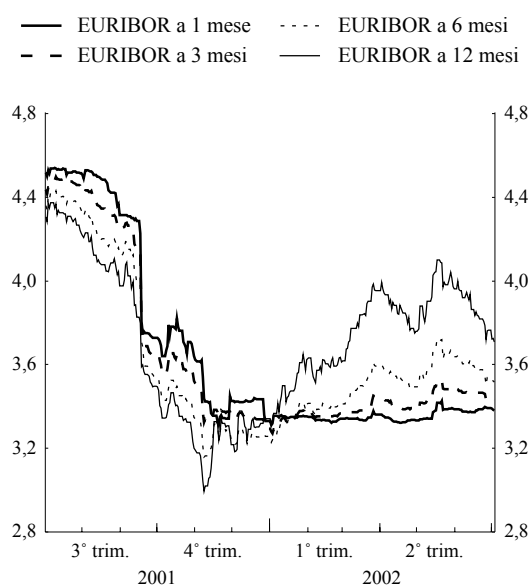
I tassi del segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono scesi maggiormente. I tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono calati rispettivamente di 12 e 25 punti base nel periodo in esame, per collocarsi al 3,52 e al 3,71 per cento il 3 luglio. Conseguentemente, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra il tasso EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è divenuta meno pronunciata, passando da 57 a 33 punti base.

Anche il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002 e all'inizio del 2003 è calato, nel mese di giugno. Nel periodo in esame, i tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza nei mesi di settembre e dicembre 2002, e nel marzo 2003, sono rispettivamente calati di 31, 46 e 54 punti base, collocandosi il 3 luglio al 3,50, al 3,71 e al 3,85 per cento.

Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

Riquadro I

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

Durante il periodo di mantenimento delle riserve in esame l'Eurosistema ha condotto quattro operazioni di rifinanziamento principali (ORP) e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT).

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	29/05/2002	12/06/2002	114,2	48,0	2,4	386	3,25	3,34	3,35
ORP	05/06/2002	19/06/2002	114,3	65,0	1,8	328	3,25	3,33	3,34
ORP	12/06/2002	26/06/2002	97,5	42,0	2,3	325	3,25	3,31	3,32
ORP	19/06/2002	03/07/2002	112,2	70,0	1,6	339	3,25	3,32	3,33
ORLT	30/05/2002	29/08/2002	37,6	20,0	1,9	198	-	3,45	3,47

Fonte: BCE.

Il tasso marginale è sceso progressivamente dal 3,34 al 3,31 per cento nelle prime tre ORP del periodo di mantenimento, per poi aumentare di un punto base nell'ultima. Il tasso di offerta medio ponderato in ciascuna ORP è stato superiore di un punto base al rispettivo tasso marginale.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	173,1	0,4	+172,7
Operazioni di rifinanziamento principali	112,6	-	+112,6
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,5	0,4	+0,1
Altre operazioni	-	-	0,0
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	396,2	437,1	-40,9
Banconote in circolazione	-	300,8	-300,8
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	45,1	-45,1
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	396,2	-	+396,2
Altri fattori (netto)	-	91,2	-91,2
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			131,8
(d) Riserva obbligatoria			131,0

Fonte: BCE.

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

Durante la prima settimana del periodo di mantenimento, l'EONIA si è collocato al 3,34-3,35 per cento, salendo a 3,36 il 31 maggio a causa degli effetti di fine mese. Dopo essere rimasto invariato al 3,33 per cento dal 4 al 10 di giugno, l'EONIA è poi diminuito gradualmente, raggiungendo il 3,30 per cento il 18 e il 19 giugno. Il giorno seguente il tasso ha registrato un aumento di due punti base e venerdì 31 giugno, ultimo giorno del periodo di mantenimento, è salito al 3,58 per cento. Il periodo si è concluso con un ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento marginale pari a 3,6 miliardi di euro. Su base media giornaliera, le riserve in eccesso sono ammontate a 0,8 miliardi di euro (pari alla differenza fra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti, equivalenti a 131,8 miliardi di euro, e l'obbligo minimo di riserva di 131,0 miliardi). Questo livello, lievemente superiore a quello usuale, è dovuto al fatto che la fine del periodo di mantenimento ha coinciso con una domenica.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi, non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria (voce (b) della tavola), è stato pari in media a 40,9 miliardi di euro. Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi indicavano valori compresi tra 37,6 e 44,1 miliardi di euro. Il maggiore scostamento tra i dati pubblicati e quelli effettivi, pari a 1,3 miliardi di euro, si è verificato nella seconda settimana del periodo di mantenimento.

In giugno sono calati i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

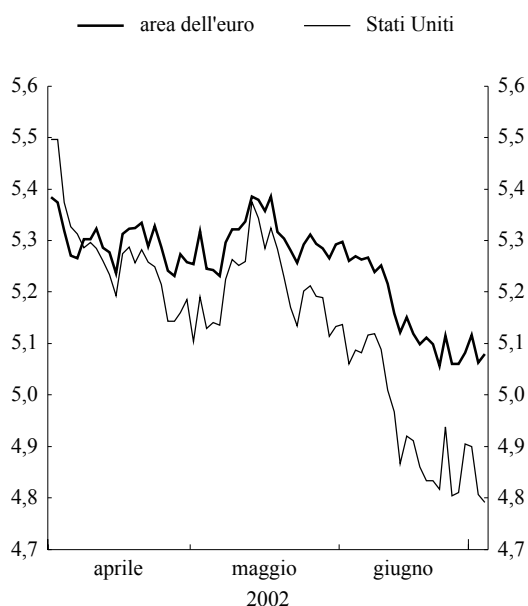
Nel periodo in esame, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono calati di circa 20 e 35 punti base, rispettivamente al 5,1 e al 4,8 per cento (cfr. figura 8). Di conseguenza, il differenziale di rendimento

tra i titoli pubblici statunitensi a dieci anni e quelli corrispondenti dell'area è aumentato di circa 15 punti base, collocandosi il 3 luglio a -30 punti base.

Negli Stati Uniti, in giugno, i rendimenti dei titoli pubblici sono bruscamente diminuiti per tutte le scadenze, registrando i cali più pronunciati per le scadenze più brevi. La causa più rilevante del calo dei rendimenti statunitensi sembra essere stato lo spostamento di capitali dai mercati azionari a quelli, più liquidi, di tipo obbligazionario, in cerca di investimenti più sicuri. Al contempo, si sono registrate variazioni complessive limitate nel rendimento reale dei titoli pubblici statunitensi a dieci anni indicizzati e ciò lascia ritenere che gli operatori dei mercati non abbiano cambiato in misura significativa le loro opinioni riguardo alle prospettive di crescita media nel lungo termine per gli Stati Uniti. A causa di questi andamenti, il differenziale tra i rendimenti dei titoli obbligazionari a dieci anni nominali e indicizzati si è considerevolmente ristretto. Nondimeno, data l'attuale turbolenza sui mercati azionari, è improbabile che il restringimento di questo differenziale, conosciuto come tasso di inflazione "di pareggio", abbia rispecchiato un calo delle aspettative di inflazione di lungo termine di entità corrispondente, sembrando piuttosto un riflesso della minore liquidità delle obbligazioni indicizzate.

In Giappone, il rendimento dei titoli pubblici a dieci anni è sceso di circa 10 punti base tra la fine di maggio e il 3 luglio, attestandosi alla fine del periodo a circa l'1,3 per cento. Questa diminuzione dei rendimenti dei titoli obbligazionari a lungo

Figura 8
Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

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

termine sembra essere riconducibile alla turbolenza che affligge i mercati azionari globali e al continuo apprezzamento dello yen giapponese rispetto al dollaro statunitense. Il calo dei rendimenti dei titoli obbligazionari a lungo termine si è verificato nonostante alcuni segnali di miglioramento delle prospettive per l'economia nipponica.

Nell'area dell'euro, i rendimenti dei titoli di Stato nelle varie scadenze sono calati tra 20 e 30 punti base nel mese di giugno. Il 3 luglio, il rendimento nominale dei titoli a dieci anni aveva raggiunto il livello minimo dalla fine del 2001. Nondimeno, il rendimento reale sulla stessa scadenza, misurato sui titoli indicizzati francesi, legato allo IAPC dell'area dell'euro (escluso il tabacco), è sceso solo marginalmente nel periodo in esame, suggerendo un mutamento limitato delle aspettative degli operatori sulla crescita media di lungo termine dell'economia dell'area dell'euro. Di conseguenza, l'indicatore del tasso di inflazione "di pareggio", associato a tali titoli, è sceso di 15 punti base nel periodo di riferimento. In linea con gli andamenti statunitensi, ciò sembra essere principalmente riconducibile all'impatto delle riallocazioni di portafoglio dai mercati azionari a quelli più liquidi dei titoli obbligazionari, piuttosto che una riduzione delle aspettative di inflazione.

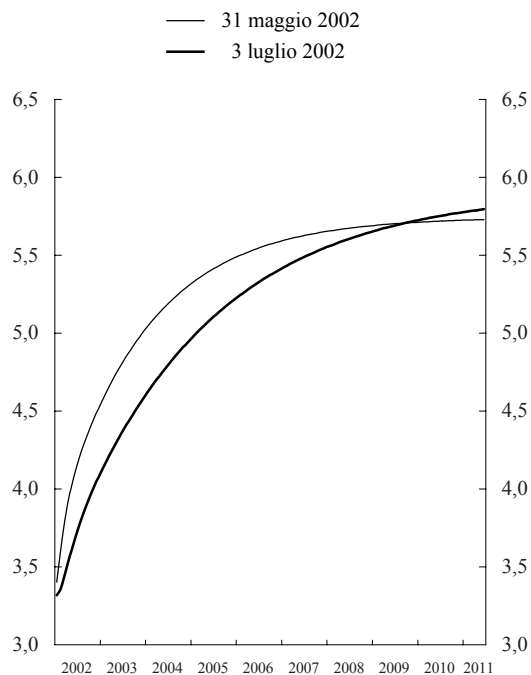
Considerando il profilo della curva dei rendimenti nell'area dell'euro, la curva dei tassi di interesse overnight a termine impliciti nei tassi swap ha registrato uno slittamento verso il basso, con riguardo alle scadenze brevi e, in particolare, a quelle di medio termine, mentre le scadenze più lunghe hanno registrato solo lievi cambiamenti rispetto ai livelli di fine maggio (cfr. figura 9). Queste variazioni della forma della curva dei tassi impliciti sembra essere principalmente riconducibile agli effetti della sopra menzionata ricerca di investimenti più sicuri che si sono riflessi in misura più intensa sui rendimenti di medio termine.

Nel periodo in esame, la volatilità implicita dei mercati obbligazionari è aumentata di circa 20 punti base a circa il 4,7 per cento, riflettendo una maggiore incertezza tra gli operatori del mercato riguardo ai futuri andamenti dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area dell'euro. Nondimeno, questo livello di volatilità implicita si è mantenuto ancora molto al di sotto dei livelli medi degli ultimi anni.

Figura 9

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

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



Fonte: stima della BCE.

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

Brusco calo delle quotazioni azionarie mondiali in giugno

Nel contesto di debolezza degli utili societari annunciati e di perduranti preoccupazioni sull'affidabilità dell'informativa contabile societaria, gli indici delle quotazioni azionarie nei principali mercati sono diminuiti in misura significativa tra la fine di maggio e il 3 luglio. In particolare, i corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone hanno subito bruschi cali, approssimando i livelli minimi osservati dopo gli attacchi terroristici agli Stati Uniti dello scorso settembre. Il 3 luglio le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono calate del 14 per cento rispetto alla fine di maggio, mentre negli Stati Uniti l'indice Standard & Poor's 500 è sceso dell'11 per cento (cfr. figura 10). Nel complesso, dall'ultimo massimo

Figura 10**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(indici: 1° aprile 2002 = 100; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.**Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.*

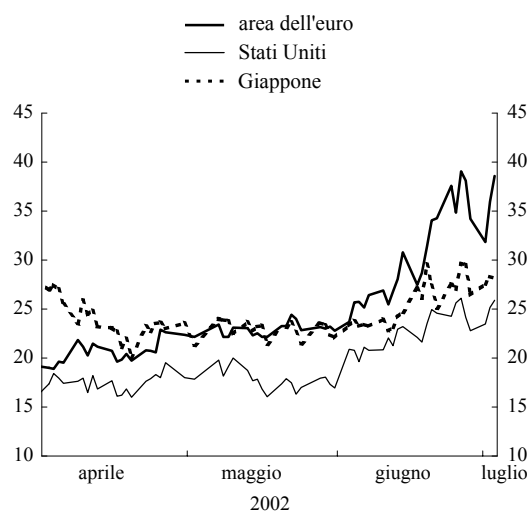
registrato a metà marzo 2002, le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono calate rispettivamente del 22 e del 18 per cento. In Giappone, l'indice Nikkei 225 è sceso dell'8 per cento nel periodo in esame, invertendo pertanto la tendenza crescente osservata all'inizio di quest'anno.

Negli Stati Uniti, gli indici azionari ampi hanno accentuato la loro tendenza decrescente in giugno, in un contesto di debolezza degli utili societari. Inoltre, le crescenti preoccupazioni sull'affidabilità delle informazioni pubblicate dalle società e ulteriori episodi di cattiva *corporate governance* hanno accentuato il pessimismo già presente tra gli operatori dei mercati. Parallelamente al calo dei corsi azionari, la volatilità implicita delle opzioni sullo Standard & Poor's 500 è cresciuta di 9 punti percentuali nel periodo in esame (cfr. figura 11), a un livello molto al di sopra della media degli ultimi due anni. Benché i cali delle quotazioni siano stati comuni a molti settori, l'atteggiamento degli operatori riguardo a comparti in crescita come quello tecnologico, dove le preoccupazioni sulle irregolarità contabili erano più gravi, è stato particolarmente pessimistico. Ciò

si è riflesso in un calo del 15 per cento dell'indice Nasdaq Composite, sensibile all'andamento del settore tecnologico, nel periodo tra la fine di maggio e il 3 luglio.

In Giappone, le quotazioni azionarie misurate dall'indice Nikkei 225 sono diminuite in giugno ai livelli minimi dal febbraio scorso. I cali si sono verificati nonostante la presenza di segnali di miglioramento delle prospettive di crescita dell'economia nipponica. La loro causa sembra essere stata soprattutto legata agli effetti indiretti delle preoccupazioni riguardanti le irregolarità contabili negli Stati Uniti, specialmente nel settore dell'alta tecnologia. Come negli altri principali mercati, l'incertezza, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni sull'indice Nikkei 225, è contestualmente aumentata, approssimandosi alla media degli ultimi due anni.

Nell'area dell'euro, le quotazioni azionarie misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx hanno sostanzialmente seguito l'andamento statunitense. Nondimeno, come accade da quando è iniziata la correzione dei mercati azionari mondiali nel marzo

Figura 11**Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)**Fonte: Bloomberg.*

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

2000, i cali registrati nell'area dell'euro sono stati più ampi rispetto a quelli statunitensi. In questo contesto, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx è bruscamente salita di 16 punti percentuali nel periodo in esame, a un livello molto superiore a quello medio degli ultimi due anni. Sembra che queste dinamiche possano essere principalmente riconducibili a incertezze derivanti da irregolarità contabili

osservate negli Stati Uniti, oltre che a utili societari e a previsioni di vendita inferiori al previsto, in primo luogo, ma non esclusivamente, nel settore altamente indebitato delle telecomunicazioni. Sebbene il calo dei corsi azionari nell'area dell'euro nel periodo in esame si sia sostanzialmente manifestato in tutti i settori, i comparti delle telecomunicazioni, tecnologico e finanziario sono stati quelli maggiormente colpiti.

2 I prezzi

L'inflazione misurata dallo IAPC dovrebbe essere scesa al di sotto del 2 per cento in giugno

In giugno ci si attende un ulteriore calo dell'inflazione misurata dallo IAPC all'1,7 per cento, come indicato dalla stima rapida dell'Eurostat (cfr. tavola 2). A tale calo dovrebbero aver contribuito in misura rilevante la lieve moderazione dei prezzi del petrolio e l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro, che ha indotto un calo dei prezzi del petrolio espressi in euro di oltre l'8 per cento rispetto a maggio. Un altro contributo potrebbe essere provenuto dal riassorbimento dei precedenti rincari dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati di inizio anno. Tuttavia, allo stato attuale non sono ancora disponibili informazioni dettagliate sull'andamento delle componenti dello IAPC in giugno.

Una valutazione della percezione dei consumatori dell'andamento dell'inflazione negli ultimi mesi, basata anche sui risultati delle inchieste della Commissione europea presso i consumatori, è contenuta nel riquadro 2 intitolato *Il recente andamento della percezione dell'inflazione da parte dei consumatori*.

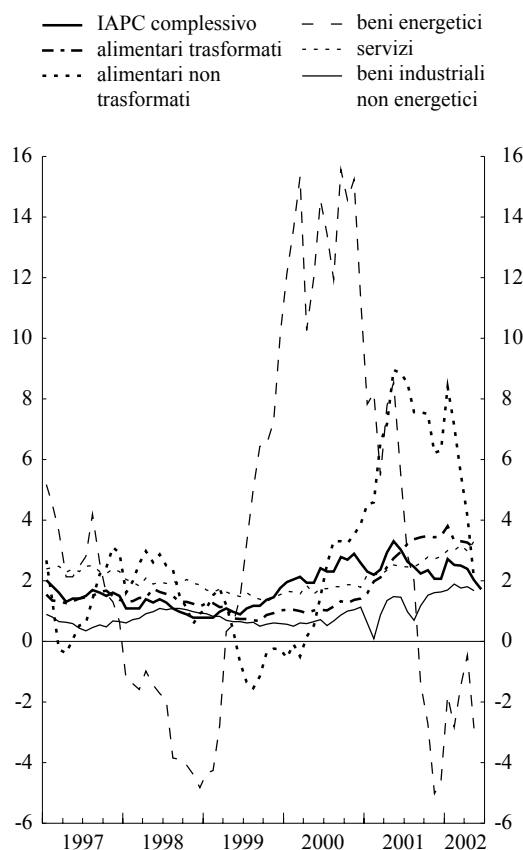
In maggio, l'ultimo mese per cui sono disponibili informazioni dettagliate sull'andamento delle componenti dello IAPC, il tasso di inflazione al consumo sui dodici mesi nell'area dell'euro si è collocato al 2,0 per cento, in calo di 0,4 punti percentuali rispetto ad aprile, principalmente a causa della diminuzione dei tassi di variazione dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari non trasformati. Al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia, l'inflazione è rimasta invariata al 2,6 per cento per il quinto mese consecutivo.

Il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è stato in maggio pari al 2,9 per cento, dallo 0,5 in aprile (cfr. figura 12). Tale aumento riflette un effetto base e, in misura inferiore, la lieve moderazione dei prezzi petroliferi

Figura 12

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

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

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1999	2000	2001	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.	2002 giu.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo ¹⁾	1,1	2,3	2,5	2,4	2,1	2,6	.	2,7	2,5	2,5	2,4	2,0	1,7
di cui:													
Beni	0,9	2,7	2,5	2,3	1,7	2,2	.	2,4	2,1	2,0	2,0	1,3	.
Alimentari	0,6	1,4	4,5	5,1	4,7	4,9	.	5,6	4,8	4,2	3,6	2,7	.
Alimentari trasformati	0,9	1,1	2,8	3,3	3,5	3,5	.	3,8	3,3	3,3	3,2	3,1	.
Alimentari non trasformati	0,0	1,7	7,0	7,9	6,7	7,0	.	8,4	7,1	5,5	4,1	2,1	.
Beni industriali	1,0	3,4	1,5	1,0	0,2	0,9	.	0,9	0,8	1,0	1,2	0,6	.
Beni industriali non energetici	0,7	0,7	1,1	0,9	1,6	1,8	.	1,7	1,9	1,8	1,8	1,7	.
Beni energetici	2,4	13,3	2,7	1,1	-4,1	-2,0	.	-1,8	-2,8	-1,5	-0,5	-2,9	.
Servizi	1,5	1,7	2,5	2,5	2,8	3,1	.	3,0	3,0	3,2	3,0	3,3	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ²⁾	-0,4	5,5	2,1	1,4	-1,0	-0,9	.	-0,8	-1,1	-0,8	-0,8	-0,9	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ³⁾	1,4	1,0	2,6	2,5	3,4	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	0,9	1,5	0,1	0,2	-0,5	-1,0	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	2,3	2,6	2,7	2,7	2,9	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ⁴⁾	2,3	3,2	3,4	3,7	3,3	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁵⁾	17,1	31,0	27,8	29,0	22,4	24,6	27,8	22,6	23,5	27,9	29,3	28,1	25,8
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-10,4	-15,6	-3,6	-5,5	-6,5	-4,0	-0,3	-1,4	-6,8	-8,4

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.

e l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Sempre in maggio i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati hanno registrato un aumento sui dodici mesi del 2,1 per cento, a fronte del 4,1 per cento di aprile. Questo considerevole rallentamento riflette il fatto che l'incremento dei prezzi della carne del maggio 2001, indotto da preoccupazioni di carattere sanitario collegate ai prodotti alimentari, non è compreso nel calcolo della variazione sui dodici mesi di maggio 2002. Inoltre esso riflette il graduale riassorbimento della pressione al rialzo sui prezzi degli ortofrutticoli risultante dalle sfavorevoli

condizioni meteorologiche in diversi paesi dell'area dell'euro all'inizio dell'anno.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è salito in maggio, al 3,3 per cento dal 3,0 di aprile. La componente che ha registrato l'incremento più elevato è stata ancora quella relativa ai servizi ricreativi e personali (4,4 per cento). In particolare, i prezzi delle vacanze organizzate hanno dato il maggior contributo all'aumento dell'inflazione dei prezzi dei servizi tra aprile e maggio, sebbene la dinamica recente di questa componente sembri incorporare

Riquadro 2

Il recente andamento della percezione dell'inflazione da parte dei consumatori

Dati empirici desunti dalle inchieste rivelano che, negli ultimi due anni, i consumatori hanno percepito un livello di inflazione superiore a quello effettivo. In particolare, nella prima metà del 2002, l'inflazione complessiva misurata dallo IAPC è scesa dal 2,7 per cento di gennaio all'1,7 per cento di giugno (stima rapida dell'Eurostat), mentre sembra che i consumatori abbiano avuto l'impressione che gli aumenti dei prezzi siano stati crescenti. Il persistere di tale situazione potrebbe rivelarsi preoccupante: se i consumatori sovrastimano l'evoluzione attuale dei prezzi, è possibile che stiano sottostimando l'andamento dei loro salari reali e perciò anche del loro potere d'acquisto, con la possibile conseguenza, per esempio, di condurre a ingiustificate pretese salariali e a decisioni di consumo sub-ottimali. Questo riquadro inizia presentando un indicatore dell'inflazione percepita ottenuto dall'inchiesta della Commissione europea presso i consumatori (indagine CE). Successivamente, viene fornita una valutazione delle recenti dinamiche, con particolare attenzione alle possibili spiegazioni della divergenza tra inflazione percepita e inflazione effettiva, osservata fin dalla metà del 2000.

Un indicatore dell'inflazione percepita

Attualmente, l'inchiesta CE pone due quesiti sull'andamento dei prezzi nell'area dell'euro. Il primo riguarda le aspettative dei consumatori sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi, mentre il secondo concerne le loro percezioni sull'andamento degli stessi nei dodici mesi precedenti. L'indagine della Commissione viene condotta a livello nazionale su base mensile. A tutti i partecipanti all'indagine, circa 26.000 consumatori, viene posta la seguente domanda sulle loro percezioni sull'inflazione corrente: "Rispetto a dodici mesi fa, pensate che il costo della vita sia ora: (i) molto più elevato; (ii) abbastanza più elevato; (iii) poco più elevato; (iv) quasi uguale; (v) minore; (vi) non so?". I risultati dell'indagine sono riassunti dalla Commissione europea sotto forma di "indice sintetico", calcolato come differenza, in punti percentuali, tra la proporzione di coloro che hanno risposto affermando che il costo della vita era maggiore e la proporzione di quelli che hanno affermato che esso era minore o invariato. Si dovrebbe notare, tuttavia, che questo indicatore fornisce informazioni qualitative sulla direzione percepita della variazione dell'inflazione e non il tasso di inflazione effettivo, espresso in termini quantitativi.

Benché l'inflazione effettiva misurata dallo IAPC sia diminuita nella prima metà del 2002, l'inflazione percepita dai consumatori è aumentata

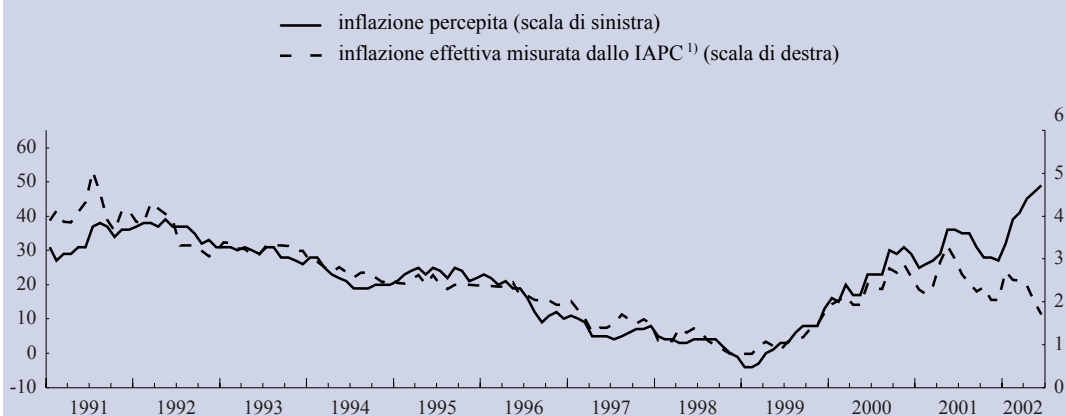
La figura rappresenta le percezioni di inflazione dei consumatori e l'inflazione effettiva misurata tramite lo IAPC, nel periodo gennaio 1991-giugno 2002. I consumatori hanno percepito in maniera abbastanza corretta gli effettivi andamenti dell'inflazione nel formare le loro valutazioni sugli andamenti passati per la maggior parte del periodo in esame. Nondimeno, dalla metà del 2000, l'evoluzione dell'indicatore dell'inflazione percepita non è stata coerente con gli andamenti effettivi dello IAPC per l'area dell'euro. In particolare, questa mancanza di coerenza è ulteriormente aumentata nel corso del 2002, riflettendo, da un lato, il rallentamento dell'inflazione effettiva e, dall'altro, un ulteriore aumento dell'indicatore dell'inflazione percepita.

La spiegazione più plausibile degli andamenti divergenti dell'inflazione effettiva e di quella percepita negli ultimi due anni è che, rispondendo ai quesiti dell'indagine, i consumatori attribuiscono un peso molto elevato all'andamento dei prezzi dei beni e dei servizi che acquistano più frequentemente (come prodotti alimentari, carburanti, ecc.). Se l'andamento dei prezzi di questi beni o servizi acquistati più spesso è significativamente diverso da quello dei prodotti e servizi acquistati meno di frequente (come automobili, frigoriferi, apparecchi fotografici, ecc.), la conseguenza è che i consumatori si formano un quadro non rappresentativo del paniere ampio dei consumi, da cui si ricavano le ponderazioni utilizzate nello IAPC, e, pertanto, anche degli andamenti dei prezzi a livello aggregato.

La spiegazione sopra citata è supportata dall'esame dei recenti andamenti effettivi dei prezzi. L'inflazione dell'area dell'euro è stata influenzata da numerosi shock negativi sui prezzi a partire dal 1999 (cfr. il riquadro intitolato "L'accumularsi di shock all'inflazione dall'avvio della Terza fase della UEM", apparso nel numero di giugno 2002 di questo Bollettino). Riflettendo lo shock sui prezzi dell'energia del 1999 e della maggior parte del 2000 (rafforzato dal deprezzamento del tasso di cambio dell'euro), il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi del carburante è salito dal -6,1 per cento del dicembre 1998 al 23,8 per cento del marzo 2000, in linea con l'incremento dei prezzi petroliferi, passati da 8,8 a 28,2 euro al barile nello stesso periodo. Inoltre, nel 2000, il prezzo della carne ha iniziato ad aumentare, come conseguenza delle preoccupazioni sanitarie connesse ai casi di BSE verificatisi in numerosi paesi dell'area. L'epidemia di afta epizootica in alcuni paesi e le misure intraprese, finalizzate a prevenire un'ulteriore diffusione della malattia, hanno generato ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi dei prodotti alimentari. Infatti, da gennaio a maggio dello scorso anno, quando il tasso di inflazione sui dodici mesi ha raggiunto il livello massimo del 3,3 per cento, i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati sono stati la causa principale di tale incremento. Nell'ultima metà del 2001, quando lo shock sui prezzi della carne ha iniziato ad attenuarsi, condizioni atmosferiche sfavorevoli hanno iniziato a esercitare pressioni al rialzo sui prezzi dei prodotti ortofrutticoli. Nel gennaio 2002, questi erano più elevati di quasi il 20 per cento rispetto ai livelli dell'anno precedente. Per quanto riguarda la sostituzione del contante, non esistono prove rigorose di alcun significativo effetto sui prezzi a livello aggregato. Nondimeno, i prezzi di taluni servizi, come ristoranti, parrucchieri e tintorie, sono aumentati più del solito durante la prima metà del 2002, forse a causa dell'introduzione delle banconote e delle monete in euro. Per esempio, lo scorso gennaio, l'aumento dei prezzi dei servizi di ristorazione sul mese precedente (pari all'1,3 per cento) è stato tre volte maggiore di quello medio, registrato nello stesso mese, del periodo 1996-2001 (0,4 per cento). Aumenti di prezzo maggiori del solito in alcuni di questi beni o servizi hanno continuato a manifestarsi almeno fino a maggio.

Percezioni dell'inflazione da parte dei consumatori e inflazione effettiva misurata dallo IAPC

(saldi percentuali; variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Commissione europea (inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese) ed Eurostat.

1) I dati fino a dicembre 1994 sono stime basate sugli indici dei prezzi al consumo dei singoli paesi.

I carburanti, la carne, i prodotti ortofrutticoli e i servizi di ristorazione sono tutti validi esempi di prodotti o servizi acquistati con maggiore frequenza e, pertanto, l'andamento dei loro prezzi potrebbe essere ritenuto particolarmente importante dai consumatori nel valutare l'evoluzione dell'inflazione. Alla luce dei recenti aumenti di prezzo di questi beni e servizi, è chiaro perché i consumatori abbiano percepito negli ultimi due anni un'inflazione più elevata rispetto a quella effettiva. A meno che non si verifichino altri shock sui prezzi, le percezioni dei consumatori sull'attuale evoluzione degli stessi dovrebbero diminuire nuovamente, per riportarsi maggiormente in linea con il loro andamento effettivo. Questa convergenza assume un'importanza cruciale, perché aiuterebbe i consumatori a evitare di effettuare valutazioni errate, per esempio, sulla dinamica dei loro salari reali.

andamenti stagionali straordinari in alcuni paesi. Inoltre, gli incrementi dei prezzi dei ristoranti e dei bar negli ultimi mesi sono rimasti al di sopra delle rispettive medie storiche, a indicazione di un possibile parziale collegamento con l'introduzione del contante in euro. Per una valutazione dettagliata delle recenti tendenze della componente dello IAPC relativa ai servizi si rimanda al riquadro 3.

A differenza dei prezzi dei servizi, i tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati e dei beni industriali non energetici sono diminuiti di 0,1 punti percentuali, rispettivamente al 3,1 e 1,7 per cento, a indicazione di un graduale riassorbimento degli effetti indiretti degli shock che hanno colpito in passato queste componenti.

Riquadro 3

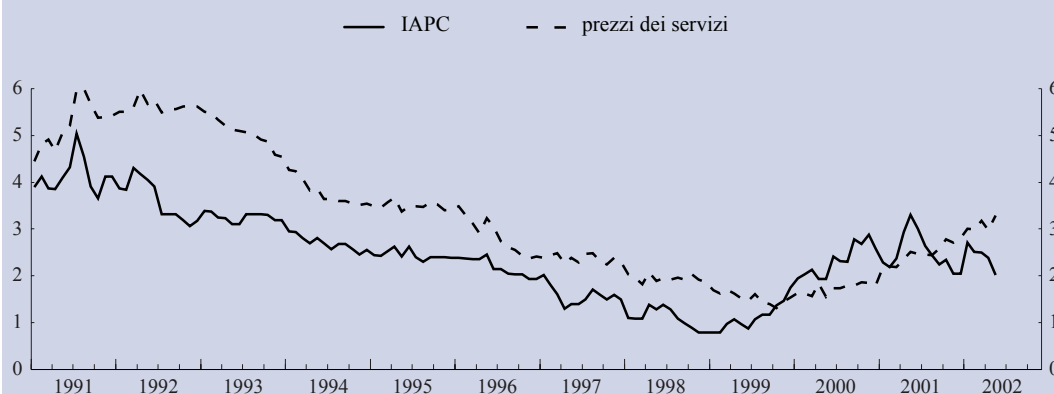
Il recente andamento dei prezzi dei servizi nell'area dell'euro

Diversamente dalle altre principali componenti dello IAPC, negli ultimi tempi il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi ha continuato a crescere. Sebbene i prezzi dei servizi inclusi nello IAPC si riferiscano a una gamma eterogenea di beni, la maggior parte delle attività nel settore dei servizi ha una struttura economica sufficientemente omogenea perché la dinamica dei prezzi di questo settore sia considerata un concetto economico significativa. In effetti, poiché i prezzi dei servizi rappresentano all'incirca il 40 per cento dello IAPC complessivo e tendono ad essere meno volatili di altre componenti, essi sono rilevanti per valutare le prospettive a medio termine dei prezzi.

La figura A illustra l'evoluzione dei prezzi dei servizi e dello IAPC complessivo nell'area dell'euro a partire dai primi anni novanta. Sebbene in entrambe le serie si osservi sostanzialmente lo stesso andamento decrescente dei tassi di variazione sui dodici mesi per gran parte degli anni novanta e un'inversione di questa tendenza verso il 1999-2000, permangono alcune differenze significative. In primo luogo, per la maggior parte degli anni novanta il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è stato superiore a quello dell'inflazione complessiva misurata dallo IAPC. Ciò è stato essenzialmente dovuto ai minori tassi di crescita della produttività nel settore dei servizi rispetto al settore della produzione di beni, il che, in presenza di incrementi comparabili dei salari nominali nei due settori, ha comportato una maggiore crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore dei servizi. In secondo luogo, il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC complessivo ha cominciato a crescere prima di quello dei servizi, riflettendo un effetto diretto più immediato degli shock petroliferi e del tasso di cambio sulla componente energetica dell'indice, laddove gli effetti indiretti di questi shock sui prezzi dei servizi si sono osservati con un certo ritardo.

Figura A: Indice IAPC complessivo e prezzi dei servizi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili¹⁾)



Fonte: Eurostat.

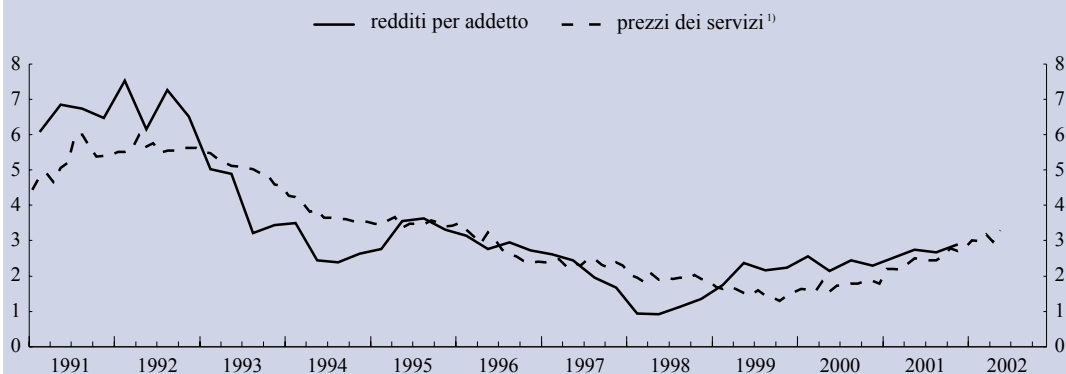
1) I dati fino a dicembre 1994 sono stati stimati sulla base degli indici dei prezzi al consumo nazionali.

Questo andamento dei tassi di variazione dei servizi, in calo per quasi tutti gli anni novanta e in crescita a partire dal 1999, è stato osservato nella maggior parte delle economie dell'area dell'euro e dei comparti all'interno dei servizi. Ad esempio, sebbene i livelli dei prezzi siano scesi nel settore delle telecomunicazioni a seguito degli incrementi di produttività generati dagli sviluppi tecnologici e dalla liberalizzazione del mercato, il tasso di decremento è notevolmente diminuito negli ultimi due anni. Analogamente, sebbene il tasso di variazione dei prezzi dei servizi differisca in una certa misura tra i paesi dell'area dell'euro, riflettendo tra l'altro la convergenza dei livelli di produttività e la posizione del ciclo economico, negli ultimi due anni esso è aumentato in tutti i paesi. Questo andamento, per settore e paese, suggerisce che alla base della recente evoluzione vi sono fattori comuni.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi nell'area dell'euro è cresciuto costantemente dall'1,3 per cento dell'ottobre 1999 al 3,3 di maggio 2002. Inoltre, nello stesso periodo anche il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici ha registrato un'aumento, dallo 0,5 all'1,7 per cento. Questo andamento suggerisce che parte dell'incremento di queste due componenti sia dovuto a fattori comuni quali gli effetti indiretti di precedenti variazioni dei prezzi petroliferi e del tasso di cambio e la dinamica salariale. Ciò nonostante, il fatto che i prezzi dei servizi abbiano subito un'accelerazione maggiore dei prezzi dei beni sta ad indicare che tali fattori possono aver svolto ruoli diversi. In particolare, a partire all'incirca dal 1999 vi è stata una certa accelerazione dei salari che sembra aver influito soprattutto sui prezzi dei servizi. La figura B riporta il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi e la dinamica salariale nell'area dell'euro. Dato il peso relativamente forte dei costi del lavoro nella struttura dei costi dei fornitori di servizi, ci si aspetta che i salari (corretti per la crescita della produttività) svolgano un ruolo di primo piano nel determinare l'andamento futuro dei prezzi dei servizi. Oltre ai costi del lavoro, anche la redditività svolge un ruolo importante nello spiegare la dinamica dei prezzi nel settore dei servizi. Pertanto, riforme continue del mercato dei beni e del lavoro contribuirebbero ulteriormente a contenere gli incrementi dei prezzi in questi settori.

Figura B: Prezzi dei servizi e redditi per addetto nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili e trimestrali)



Fonte: Eurostat.

1) I dati fino a dicembre 1994 sono stati stimati sulla base degli indici dei prezzi al consumo nazionali.

Un altro fattore alla base del recente incremento del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi sembra essere un impatto del changeover. Questo effetto sembra particolarmente evidente in alcuni settori particolari, compresi i servizi dei parrucchieri, dell'abbigliamento e dei ristoranti e caffè. Ciò nonostante, l'effetto della conversione del contante è stato di portata relativamente modesta e dovrebbe essere temporaneo.

Considerando i mesi a venire, è possibile che nella seconda metà dell'anno vi sia una moderazione dell'inflazione dei prezzi dei servizi, a mano a mano che gli effetti indiretti degli shock precedenti cominciano ad attenuarsi. Escludendo ulteriori shock ai prezzi, in particolare sul mercato del petrolio, le prospettive di inflazione nel prossimo futuro dipenderanno in larga misura dalla dinamica salariale.

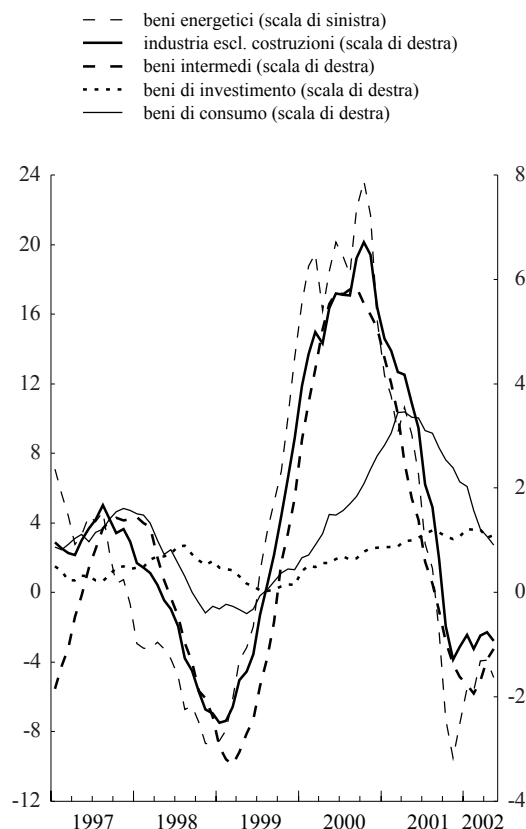
È aumentato in maggio il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione

In maggio, il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è salito allo 0,9 per cento, dallo 0,8 di aprile (cfr. figura 13), principalmente per effetto dell'aumento del tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia. A questo andamento ha anche contribuito il calo del tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo, che è sceso al livello più basso degli ultimi due anni, probabilmente a causa dell'esaurimento degli effetti indiretti dei passati rincari delle importazioni. Il calo è stato particolarmente visibile nel caso dei prezzi dei beni di consumo non durevoli.

Figura 13

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



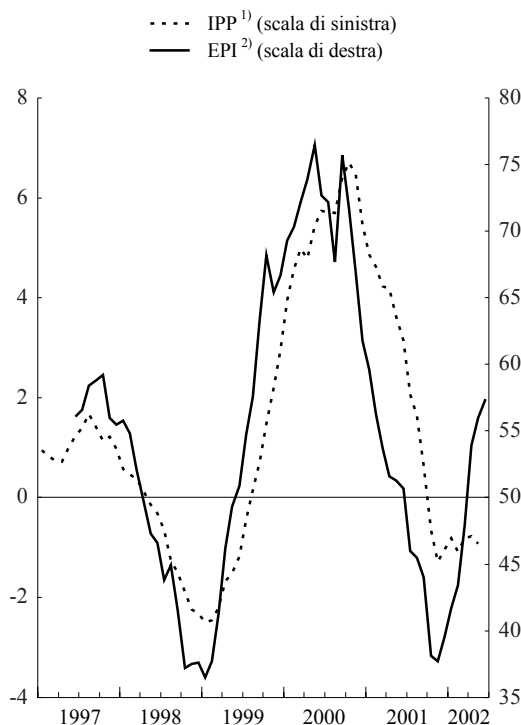
Fonte: Eurostat.

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

Figura 14

Indice complessivo dei prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

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

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

La dinamica dei prezzi dei beni intermedi, il cui tasso di decremento sui dodici mesi è diminuito ulteriormente in maggio, sembra riflettere il rincaro delle materie prime, soprattutto del petrolio, fra gennaio e aprile. Anche i beni di investimento hanno mostrato in maggio un aumento del tasso di variazione sui dodici mesi.

Per quanto riguarda gli indicatori dell'andamento dei prezzi alla produzione basati sulle inchieste congiunturali, lo Eurozone Price Index (EPI) è aumentato ulteriormente in giugno, a indicazione di un incremento dei prezzi degli input per il terzo mese consecutivo (cfr. figura 14).

Prosegue l'aumento degli indicatori del costo del lavoro

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, nel primo trimestre del 2002 la crescita del costo totale orario del lavoro (escluso il settore agricolo) sul periodo corrispondente dell'anno precedente è stata del 3,7 per cento, in aumento di 0,4 punti percentuali rispetto al quarto trimestre del 2001. Anche se tale incremento in alcuni paesi potrebbe essere stato influenzato da fattori statistici, esso rappresenta una tendenza in atto dall'inizio del 2001, in linea con la dinamica di altri indicatori del costo del lavoro, quali i redditi per occupato e le contrattazioni salariali.

Nel quarto trimestre 2001 il tasso di variazione dei redditi per occupato è cresciuto del 2,9 per cento sul periodo corrispondente, dal 2,7 nel terzo trimestre. L'andamento, associato a un forte calo della produttività del lavoro che riflette l'indebolimento dell'attività economica nel quarto trimestre, ha indotto un incremento di 0,9 punti percentuali, al 3,4 per cento, del tasso di variazione sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di prodotto. Il tasso di crescita dei redditi per occupato è stato in media pari al 2,7 per cento nel 2001, ovvero 0,1 punti percentuali al di sopra della media dell'anno precedente. Tale risultato, unito all'andamento della produttività, ha fatto sì che la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si collocasse in media al 2,6 per cento

nel 2001, sostanzialmente più elevata rispetto all'1,0 per cento dell'anno precedente.

L'inflazione al consumo dovrebbe oscillare intorno al 2 per cento nel breve periodo

Il probabile calo dell'inflazione al consumo al di sotto del 2 per cento in giugno non può, allo stato attuale, essere interpretato come un segnale di allentamento delle pressioni inflazionistiche al rialzo. Al contrario, ci si attende che nei prossimi mesi i tassi di inflazione oscilleranno intorno al 2 per cento, influenzati principalmente dalla dinamica dei prezzi del petrolio e del tasso di cambio dell'euro. La dinamica di breve periodo dello IAPC complessivo rifletterà sia effetti base sfavorevoli sulle componenti più variabili dell'indice sia, per il momento, la contenuta attenuazione delle passate pressioni al rialzo sullo IAPC al netto dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari non trasformati, particolarmente per quanto riguarda i prezzi dei servizi.

Oltre il breve termine, il recente apprezzamento dell'euro dovrebbe, se confermato, esercitare un lieve impatto al ribasso sull'inflazione dei prezzi al consumo. Perché i tassi di inflazione diminuiscano in modo sostenibile, tuttavia, è fondamentale che gli incrementi salariali restino compatibili nel medio termine con l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Il PIL è cresciuto nel primo trimestre

Come riportato nel numero precedente di questo Bollettino, secondo la stima preliminare dell'Eurostat la crescita del PIL dell'area dell'euro nel primo trimestre 2002 è stata pari allo 0,2 per cento sul trimestre precedente, a fronte di un calo dello 0,3 per cento nel trimestre precedente (cfr: tavola 3). Tale crescita è ascrivibile al contributo positivo delle esportazioni nette, che ha più che compensato i contributi negativi della variazione delle scorte e della domanda interna finale. Al riguardo va ricordato che le stime preliminari dell'Eurostat sono spesso soggette a revisioni, in particolare per quanto riguarda i contributi alla crescita delle diverse

componenti. Tuttavia, anche scontando possibili revisioni, la domanda interna finale risulta più debole di quanto precedentemente atteso soprattutto a causa dei consumi delle famiglie, che potrebbero aver risentito della debolezza delle condizioni del mercato del lavoro e dell'aumento dell'inflazione, che all'inizio dell'anno ha influito negativamente sul reddito reale disponibile. Secondo i dati sul valore aggiunto, l'aumento della crescita delle esportazioni, indotta dalla ripresa della crescita in altre regioni dell'economia mondiale, ha promosso l'espansione soprattutto nel settore industriale.

In aprile la produzione industriale (al netto delle costruzioni) dell'area dell'euro è diminuita dello

Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1999	2000	2001	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
di cui:													
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 ⁵⁾	-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) Insieme le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

0,7 per cento sul mese precedente, (cfr. tavola 4). Tuttavia, il calo di aprile sembra riconducibile a fattori straordinari e non dovrebbe, di per sé, essere causa di preoccupazione. Infatti, in termini di medie mobili a tre mesi, la crescita della produzione industriale in aprile è rimasta invariata rispetto a marzo, allo 0,6 per cento, a indicazione di un proseguimento dell'espansione. Tuttavia, per quanto riguarda le principali categorie di prodotti industriali la ripresa degli ultimi mesi non sembra ancora generalizzata. In particolare, mentre la produzione di beni di consumo durevoli non ha ancora dato chiari segnali di ripresa, quella di beni di investimento è aumentata sul mese precedente sia in aprile, dopo essere rimasta stazionaria in marzo, anche se è ancora diminuita in termini di medie mobili a tre mesi. La produzione di beni intermedi è diminuita in

aprile per la prima volta da dicembre 2001, pur continuando a crescere in termini di media mobile a tre mesi.

Il clima di fiducia delle imprese industriali indica un proseguimento della crescita nel secondo trimestre

I risultati delle inchieste congiunturali presso le imprese relativi al secondo trimestre hanno mostrato un generale miglioramento rispetto al trimestre precedente. Nel contempo, tuttavia, l'irregolarità del profilo mensile dei diversi indicatori testimonia il perdurare dell'incertezza sul vigore della ripresa.

Per quanto riguarda il settore manifatturiero, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2002 2° trim.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.	2002 giu.
Indice del clima economico ¹⁾	-0,2	2,6	-2,7	-1,3	-1,4	0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,1	0,5	-0,3
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	7	12	6	3	0	1	2	0	2	2	1	3	2
delle imprese industriali ²⁾	0	12	-1	-3	-10	-6	-3	-7	-7	-4	-4	-2	-3
nel settore delle costruzioni ²⁾	14	21	15	13	11	9	9	8	10	9	8	11	9
nel commercio al dettaglio ²⁾	0	5	-1	-1	-4	-9	-10	-6	-10	-10	-10	-10	-11
nei servizi ²⁾	5	8	-7	-8	-26	-18	-15	-21	-19	-13	-14	-14	-18
Business climate indicator ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	-0,4	-1,1	-0,8	-0,4	-1,0	-0,9	-0,6	-0,6	-0,2	-0,4
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	81,9	83,9	82,8	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.

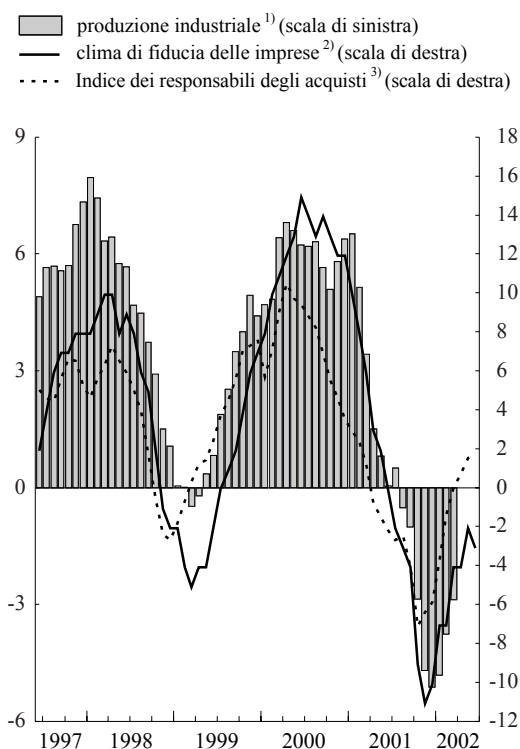
3) Espresso in punti di deviazione standard.

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.

il settore manifatturiero dell'area dell'euro ha registrato un ulteriore lieve miglioramento in giugno, a 51,8 (cfr. figura 15). Durante il secondo trimestre, l'indice si è regolarmente collocato al di sopra del valore di riferimento che segnala un'espansione della produzione manifatturiera, ma è cresciuto a un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente. Il clima di fiducia nell'industria dell'area rilevato dalle inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese è migliorato nel secondo trimestre, ma ha mostrato un lieve calo in giugno (cfr. tavola 5). Inoltre presenta un ritmo di crescita nel secondo trimestre inferiore a quello

Figura 15

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



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

- 1) 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.

del primo. Il miglioramento rispetto al trimestre precedente ha interessato tutte le componenti, relative, rispettivamente, alle aspettative sulla produzione e alla valutazione del livello degli ordini e delle scorte di prodotti finiti. Il profilo di miglioramento generale dell'attività economica e degli ordini appare anche nei risultati del PMI.

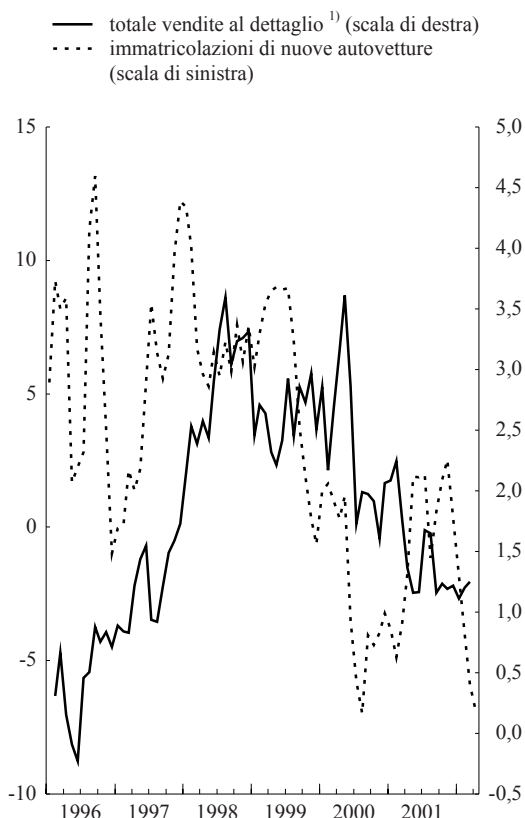
Gli ultimi dati sul clima di fiducia nel settore dei servizi confermano il quadro emerso dai risultati delle inchieste sul settore manifatturiero. Secondo le inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, il clima di fiducia nel settore dei servizi è migliorato fra il primo e il secondo trimestre, ma è rimasto invariato in maggio e diminuito in giugno. Questa diminuzione è ascrivibile, in particolare, a un calo della domanda attesa.

I segnali degli indicatori della spesa delle famiglie restano contraddittori

Gli indicatori sull'andamento dei consumi delle famiglie nel secondo trimestre continuano a fornire segnali contrastanti.

Il volume delle vendite al dettaglio nell'area dell'euro è diminuito in aprile dello 0,6 per cento sul mese precedente, dopo gli aumenti di marzo e febbraio. Nel periodo di tre mesi concluso in aprile, la crescita delle vendite al dettaglio sul periodo di tre mesi concluso a gennaio è stata dello 0,3 per cento, in ulteriore calo rispetto all'incremento dello 0,5 per cento del primo trimestre. Le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate in maggio del 2,3 per cento sul mese precedente, per la prima volta dopo un calo di cinque mesi consecutivi. Tuttavia, in termini di medie mobili a tre mesi le immatricolazioni hanno continuato a diminuire (cfr. figura 16).

I risultati delle inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese indicano un lieve miglioramento del clima di fiducia dei consumatori nel secondo trimestre, nonostante il calo di giugno. Tale miglioramento è principalmente riconducibile a una valutazione più favorevole della situazione economica generale futura. Le attese sulla situazione finanziaria dei consumatori hanno invece segnato un

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

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

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

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

ulteriore lieve peggioramento nel secondo trimestre e non c'è ancora un chiaro segnale di inversione di tendenza. Il clima di fiducia nel

settore del commercio al dettaglio è peggiorato lievemente rispetto al primo trimestre; anche in questo caso, quindi, non sono ancora riscontrabili segnali di un punto di svolta.

Permane l'incertezza sul vigore della ripresa

I recenti indicatori dell'andamento dell'attività economica indicano un lieve rafforzamento della crescita del PIL nel secondo trimestre rispetto a quella del trimestre precedente. Permangono, tuttavia, incertezze sul vigore della ripresa nel breve periodo, soprattutto per quanto concerne la domanda interna. In una prospettiva temporale più ampia, lo scenario più probabile è quello di un ulteriore, graduale rafforzamento dell'attività economica nel corso dell'anno verso livelli vicini a quelli della crescita potenziale verso la fine del 2002. La diminuzione dell'inflazione, dai livelli elevati del primo trimestre, dovrebbe stimolare un aumento del reddito reale disponibile e, pertanto, della crescita dei consumi delle famiglie. A ciò si dovrebbe aggiungere il contributo di altri fattori positivi, tra cui l'attesa inversione del processo di decumulo delle scorte, l'assenza di significativi squilibri nell'area dell'euro e condizioni finanziarie molto favorevoli. Nonostante queste prospettive positive, rimangono nel medio termine alcuni elementi di rischio, quali la futura evoluzione dei prezzi del petrolio e gli squilibri economici esistenti in altre regioni dell'economia mondiale. Gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2002* recentemente adottati mirano, tra l'altro, a rafforzare il contesto macroeconomico e stimolare la creazione di posti di lavoro (cfr. riquadro 4).

Riquadro 4**Gli "Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2002"**

Dopo l'esame del Consiglio europeo di Siviglia del 21 e 22 giugno, gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche nell'anno 2002* sono stati formalmente adottati dal Consiglio Ecofin. Tali indirizzi forniscono indicazioni generali e raccomandazioni specifiche per la definizione delle politiche economiche dei singoli Stati membri e della Comunità nel suo insieme.

Gli indirizzi per l'anno corrente evidenziano quattro sfide: preservare e rafforzare ulteriormente il quadro macroeconomico, promuovere l'occupazione sia dal punto di vista quantitativo che qualitativo, rafforzare le condizioni favorevoli a una vigorosa crescita della produttività e promuovere uno sviluppo sostenibile

nell'interesse delle generazioni presenti e future. Per far fronte a tali sfide è fondamentale che gli Stati membri della UE rispettino gli obiettivi concordati in materia di risanamento dei conti pubblici e riforme strutturali. Le principali raccomandazioni di carattere generale sono riportate nel seguito.

Assicurare politiche macroeconomiche orientate alla crescita e alla stabilità

Gli Stati membri dovranno conseguire e mantenere solide posizioni di bilancio conformemente a quanto concordato nel Patto di stabilità e crescita. In particolare, gli Stati membri con squilibri di bilancio residui dovranno intensificare gli sforzi al fine di conseguire al più presto, e comunque entro il 2004, posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo. Tutti gli Stati membri sono invitati ad assicurare che eventuali riforme fiscali abbiano un'adeguata copertura finanziaria, a evitare politiche fiscali procicliche e a lasciare che gli stabilizzatori automatici operino liberamente all'inizio della ripresa. È inoltre necessario procedere con il risanamento dei conti pubblici, con l'obiettivo di garantirne la sostenibilità nel lungo termine, in tempo per l'attesa transizione demografica.

Secondo gli indirizzi, è necessario che i salari nominali si mantengano coerenti con la stabilità dei prezzi e che gli incrementi dei salari in termini reali non siano superiori all'aumento della produttività. Inoltre, la dinamica salariale negli Stati membri dovrà riflettere le diverse situazioni economiche e occupazionali. Ferma restando l'autonomia delle parti sociali, è necessario che le istituzioni del mercato del lavoro e i sistemi di negoziazione collettiva nazionali consentano di tenere conto delle condizioni del mercato del lavoro locale.

Migliorare la qualità e la sostenibilità dei conti pubblici

Gli Stati membri sono esortati a modificare i propri sistemi fiscali, previdenziali e assistenziali al fine di incentivare l'occupazione, procedendo, ove appropriato, a una riduzione della pressione fiscale complessiva e proseguendo con l'azione di risanamento dei conti pubblici; le riforme dei sistemi fiscali e previdenziali dovranno essere orientate al perseguimento di specifici obiettivi, in particolare con riferimento ai lavoratori con più bassi livelli di retribuzione. Gli Stati membri sono altresì esortati a utilizzare la spesa pubblica per favorire l'accumulazione di capitale fisico e umano e la ricerca e lo sviluppo, e ad aumentare l'efficienza della spesa mediante riforme istituzionali e strutturali.

Al fine di migliorare la sostenibilità di lungo termine dei conti pubblici, gli Stati membri dovranno perseguire una strategia di ampio respiro articolata su tre obiettivi: aumentare il tasso di occupazione, ridurre il debito pubblico e favorire le riforme dei sistemi pensionistici. Dovranno inoltre migliorare ulteriormente il coordinamento fiscale al fine di evitare una dannosa concorrenza fra ordinamenti.

Rafforzare i mercati del lavoro

Gli Stati membri sono esortati ad applicare attivamente gli Orientamenti per l'occupazione adottati dal Consiglio in gennaio ¹⁾. In particolare, sono invitati ad adattare i propri sistemi fiscali, previdenziali e assistenziali al fine di aumentare la convenienza economica del lavoro, incoraggiare la ricerca del lavoro e ridurre gli incentivi al pensionamento anticipato. Dovranno inoltre aumentare l'efficacia e l'efficienza delle politiche del mercato del lavoro attive, indirizzandole a favore degli individui più esposti al rischio di disoccupazione di lunga durata, favorire la mobilità delle forze di lavoro fra impieghi diversi, promuovendo l'istruzione, la riqualificazione e la formazione permanente, e ridurre gli ostacoli alla mobilità tanto all'interno dei propri confini quanto fra Stati.

1) Per dettagli sugli Orientamenti per l'occupazione per il 2002, cfr. il riquadro 4 del numero di gennaio di questo Bollettino.

In collaborazione con le parti sociali, gli Stati membri sono esortati a promuovere un'organizzazione del lavoro più flessibile, sottoporre a revisione le norme che regolano i contratti di lavoro, rimuovere gli ostacoli alla partecipazione delle donne alle forze di lavoro, affrontando i fattori all'origine delle differenze di remunerazione legate al sesso.

Rilanciare le riforme strutturali dei mercati dei beni

Gli Stati membri sono invitati ad accelerare il recepimento della normativa sul mercato interno e a proseguire con maggior vigore nell'eliminazione delle restanti barriere agli scambi e all'ingresso nei mercati. Essi dovranno inoltre aprire ulteriormente il mercato delle commesse pubbliche, aumentandone la trasparenza, assicurare autonomia e mezzi adeguati alle autorità responsabili della regolamentazione e della concorrenza e ridurre il livello dell'assistenza pubblica, riorientando quella esistente verso casi riconosciuti di fallimento del mercato.

Gli Stati membri sono inoltre invitati ad accelerare la liberalizzazione dei mercati dell'elettricità, del gas e delle telecomunicazioni, in particolare promuovendo la piena attuazione del nuovo pacchetto normativo sulle comunicazioni entro il luglio 2003. Per quanto riguarda i mercati dell'elettricità e del gas, dovranno assicurare entro il 2004 la libertà di scelta del fornitore a tutti gli utenti di energia per uso non domestico e creare una autorità normativa nazionale. Gli Stati membri sono inoltre esortati ad accordarsi su un sistema tariffario trasparente e non discriminante per gli scambi transfrontalieri di elettricità e ad assicurare un livello minimo di capacità di interconnessione fra paesi entro il 2005. Nel settore dei trasporti, sono esortati a prendere una decisione immediata in merito alle proposte della Commissione europea relative alle norme comuni per l'assegnazione di bande orarie negli aeroporti, ai servizi portuali e ai servizi pubblici, ad aprire alla concorrenza la rete ferroviaria transeuropea per il trasporto di merci entro l'inizio del 2003 e a predisporre le misure necessarie alla creazione di un "Cielo unico europeo" entro il 2004.

Promuovere il mercato dei servizi finanziari aumentandone l'efficienza e l'integrazione

Al fine di promuovere la reale unificazione del mercato dei servizi finanziari in Europa, il Consiglio, il Parlamento europeo e la Commissione dovranno garantire la piena attuazione del Piano d'azione per i servizi finanziari entro il 2005 e, in particolare, attuare la normativa sui mercati mobiliari entro il 2003. Dovranno inoltre intensificare gli sforzi per l'attuazione del Piano d'azione per il capitale di rischio entro il 2003. Gli indirizzi evidenziano l'esigenza di migliorare ulteriormente gli assetti per un'efficiente cooperazione e coordinamento dell'attività di vigilanza tra i diversi settori e tra paesi e incoraggiano vivamente l'eliminazione degli ostacoli alla creazione di efficienti sistemi di compensazione e pagamento transfrontalieri.

Incoraggiare l'imprenditorialità

Gli Stati membri sono esortati a creare un ambiente economico favorevole alle imprese, a migliorare e semplificare la normativa e il regime fiscale delle imprese e ad aumentare l'efficienza dei servizi pubblici. Dovranno ridurre le barriere all'attività economica transfrontaliera risultanti, fra l'altro, da differenze fra i principi contabili, le regole di corporate governance, il regime fiscale applicato alle imprese e l'IVA. Dovranno inoltre incoraggiare l'assunzione di rischi migliorando l'accesso ai finanziamenti da parte delle piccole e medie imprese.

Promuovere l'economia basata sulla conoscenza

Gli Stati membri sono invitati a promuovere le condizioni istituzionali favorevoli all'aumento degli investimenti per la ricerca e sviluppo nella UE, portandoli al 3 per cento del PIL entro il 2010 e facendo in modo che i due terzi di tali investimenti provengano dal settore privato. Gli Stati membri sono inoltre invitati a rafforzare i legami fra università e imprese, promuovere la collaborazione sulla ricerca e l'innovazione in Europa e adottare il sesto

Programma quadro di ricerca. Per promuovere l'accesso alle tecnologie informatiche e delle comunicazioni, gli Stati membri dovranno procedere con la cosiddetta "liberalizzazione dell'ultimo miglio", accelerando così lo sviluppo delle reti di larga banda, e promuovere l'uso di Internet.

Promuovere la sostenibilità ambientale

Gli indirizzi auspicano un maggiore uso delle politiche ambientali basate sui meccanismi di mercato, quali incentivi e disincentivi fiscali, oneri a carico degli utenti e dei responsabili di pratiche inquinanti, piani assicurativi e di condivisione delle responsabilità e diritti di emissione negoziabili. Parallelamente gli Stati membri dovranno ridurre le sovvenzioni settoriali, le esenzioni fiscali e qualsiasi altra misura a impatto ambientale negativo. Sono inoltre invitati ad assumere le misure necessarie per rendere operative le procedure di monitoraggio e di verifica implicate dagli impegni assunti con il protocollo di Kyoto, a definire un adeguato quadro comunitario di tassazione dei prodotti energetici e a proseguire con l'attuazione di misure mirate all'uso efficiente dell'energia. Infine dovranno incoraggiare l'inclusione dell'informativa ambientale nei conti annuali delle società e sottoporre tutte le misure politiche ad analisi di impatto ambientale.

Invariato, in maggio, il tasso di disoccupazione

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è stato pari, in maggio, all'8,3 per cento, invariato dal mese precedente (cfr. tavola 6). Tuttavia, il numero di disoccupati ha segnato un aumento di circa 100.000 unità sul mese precedente, molto maggiore delle variazioni di circa 60.000 e 50.000 unità registrate rispettivamente nel primo trimestre dell'anno e in aprile. La recente dinamica continua a segnalare, per la prima metà dell'anno, un incremento del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro (cfr. figura 17).

Per quanto riguarda la disaggregazione per classi d'età, il tasso di disoccupazione è aumentato in maggio di 0,2 punti percentuali (al 16,5 per cento) per i lavoratori di età inferiore a 25 anni e di 0,1 punti percentuali (al 7,3 per cento) per

quelli da 25 anni in su. Nel primo gruppo, che è di solito quello maggiormente colpito dagli andamenti congiunturali, dal dicembre 2001 il tasso di disoccupazione è cresciuto di 0,5 punti percentuali, mentre nel secondo l'incremento è stato di 0,2 punti percentuali. A livello nazionale, in maggio il numero dei disoccupati ha continuato a crescere nella maggior parte dei paesi, benché il tasso di disoccupazione sia salito solo in alcuni di essi.

La crescita dell'occupazione si è ridotta nel primo trimestre del 2002

Secondo i dati dei conti nazionali, nel primo trimestre del 2002 la crescita dell'occupazione è risultata pari allo 0,1 per cento (cfr. tavola 7), 0,1 punti percentuali in meno rispetto al periodo precedente (il cui dato, rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali, ha segnato lo 0,2 per cento). Tuttavia,

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2002 1° trim.	2001 dic.	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.	2002 mag.
Totale	9,4	8,5	8,0	8,0	8,0	8,1	8,2	8,1	8,2	8,2	8,2	8,3	8,3
Sotto i 25 anni ¹⁾	18,5	16,6	15,7	15,6	15,7	15,9	16,2	16,0	16,1	16,2	16,3	16,3	16,5
25 anni e oltre	8,2	7,4	7,0	7,0	7,0	7,1	7,2	7,1	7,1	7,2	7,2	7,2	7,3

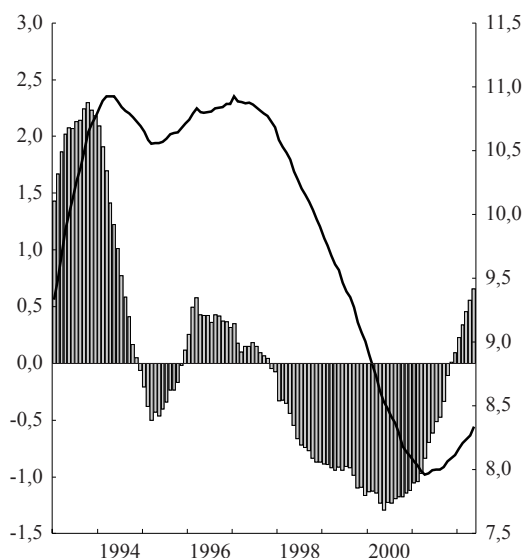
Fonte: Eurostat.

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

1) Nel 2001 questa categoria rappresentava il 22,9 per cento della disoccupazione totale.

Figura 17**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.

questa lieve correzione della recente dinamica della disoccupazione riflette gli attesi effetti ritardati del rallentamento dell'attività economica.

I dati dei conti nazionali sull'occupazione nell'area dell'euro, a livello settoriale, mostrano che nel primo trimestre del 2002 tutti i settori hanno segnato un lieve peggioramento. Il tasso di crescita dell'occupazione nell'industria, al netto delle costruzioni, è passato a -0,4 per cento da -0,3 del trimestre precedente. Tale risultato è compatibile con l'andamento dell'attività industriale alla fine del 2001. L'occupazione nel settore delle costruzioni è rimasta sostanzialmente stabile rispetto al trimestre precedente, dopo aver segnato un lieve incremento negli ultimi tre mesi del 2001. Nel settore dei servizi, l'unico ad aver dato un contributo positivo alla creazione netta di posti di lavoro nel primo trimestre del 2002, la crescita dell'occupazione si è ridotta allo 0,3 per cento dallo 0,5 del quarto trimestre del 2001. Il comparto dei servizi finanziari e alle imprese ha continuato a contribuire positivamente alla crescita dei posti di lavoro, diversamente dal commercio e dai trasporti dove l'occupazione ha continuato a rallentare. Secondo l'indagine condotta presso i responsabili degli

Tavola 7**Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)*

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2002	2001	2001	2001	2001	2002
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
	Variazioni trimestrali ¹⁾												
Totale economia	1,7	2,1	1,4	1,9	1,4	1,2	1,0	0,8	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
di cui:													
Agricoltura e pesca ²⁾	-3,0	-1,4	-1,2	-0,1	-0,6	-1,7	-2,3	-2,9	0,1	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5
Industria	0,3	1,0	0,6	1,2	0,8	0,4	-0,1	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Escluse le costruzioni	-0,1	0,7	0,5	1,3	0,7	0,3	-0,3	-0,8	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4
Costruzioni	1,3	1,9	0,7	0,9	0,9	0,6	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,0
Servizi	2,6	2,8	1,9	2,4	1,8	1,8	1,7	1,7	0,3	0,4	0,5	0,5	0,3
Commercio e trasporti ³⁾	2,4	2,8	1,4	1,8	1,2	1,4	1,3	1,5	-0,0	0,2	0,7	0,4	0,2
Finanziari e alle imprese ⁴⁾	5,6	6,0	4,0	5,0	4,0	3,7	3,4	3,1	1,0	0,6	1,0	0,8	0,7
Amministrazione pubblica ⁵⁾	1,4	1,3	1,4	1,6	1,5	1,4	1,2	1,2	0,3	0,4	0,2	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.

acquisti e le indagini congiunturali svolte dalla Commissione europea presso le imprese e i consumatori fino alla fine di giugno, le attese sull'occupazione nell'area dell'euro indicano una minore crescita di tale aggregato nel secondo

trimestre del 2002, sia nel settore delle costruzioni che in quello dei servizi; per contro, le attese relative al settore manifatturiero sono improntate a un maggior ottimismo dopo il punto di minimo segnato nel primo trimestre del 2002.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

L'euro si è ulteriormente apprezzato in giugno

A giugno i mercati valutari sono stati caratterizzati da un deprezzamento del dollaro statunitense nei confronti di tutte le principali monete. La debolezza della moneta statunitense – che è sembrata essere sempre più dovuta ad una crescente consapevolezza degli operatori del forte disavanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e a preoccupazioni riguardanti le norme contabili e la redditività delle imprese in tale paese – è stata particolarmente pronunciata rispetto all'euro. Nel contempo, quest'ultimo si è anche apprezzato nei confronti di tutte le altre monete dei principali partner commerciali dell'area. Nel complesso, in termini effettivi nominali il 3 luglio l'euro è risultato superiore dell'1,8 per cento alla quotazione di fine maggio.

In giugno il dollaro statunitense ha continuato a deprezzarsi in un contesto di dati che suggerivano la possibilità che l'economia statunitense crescesse a un ritmo più lento di quanto precedentemente anticipato dai mercati. Si ritiene, inoltre, che pressioni al ribasso sul dollaro siano state indotte dalla diffusione dei dati di un aumento del disavanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti statunitense in aprile e dalle attese che, nel corso del 2002, il bilancio federale possa passare da una posizione di avanzo a una di disavanzo. Tali pressioni sono state ripetutamente amplificate dall'andamento debole dei mercati azionari statunitensi seguito al rafforzamento, in giugno, delle preoccupazioni degli operatori circa le prassi contabili adottate negli Stati Uniti e la redditività delle imprese. Il deprezzamento del dollaro è stato particolarmente pronunciato nei confronti dell'euro che, sempre in giugno, ha beneficiato dell'ampliamento del differenziale dei tassi di interesse a lungo termine a favore dell'area, in atto sin dai primi di maggio. La decisione presa nella riunione del

26 giugno dalla Federal Reserve di lasciare invariati i tassi di interesse era stata ampiamente anticipata dai mercati e non ha influito sul cambio del dollaro. Il 3 luglio l'euro era quotato 0,98 dollari, il 4,2 per cento in più della quotazione di maggio e il 9,2 per cento in più della media del 2001.

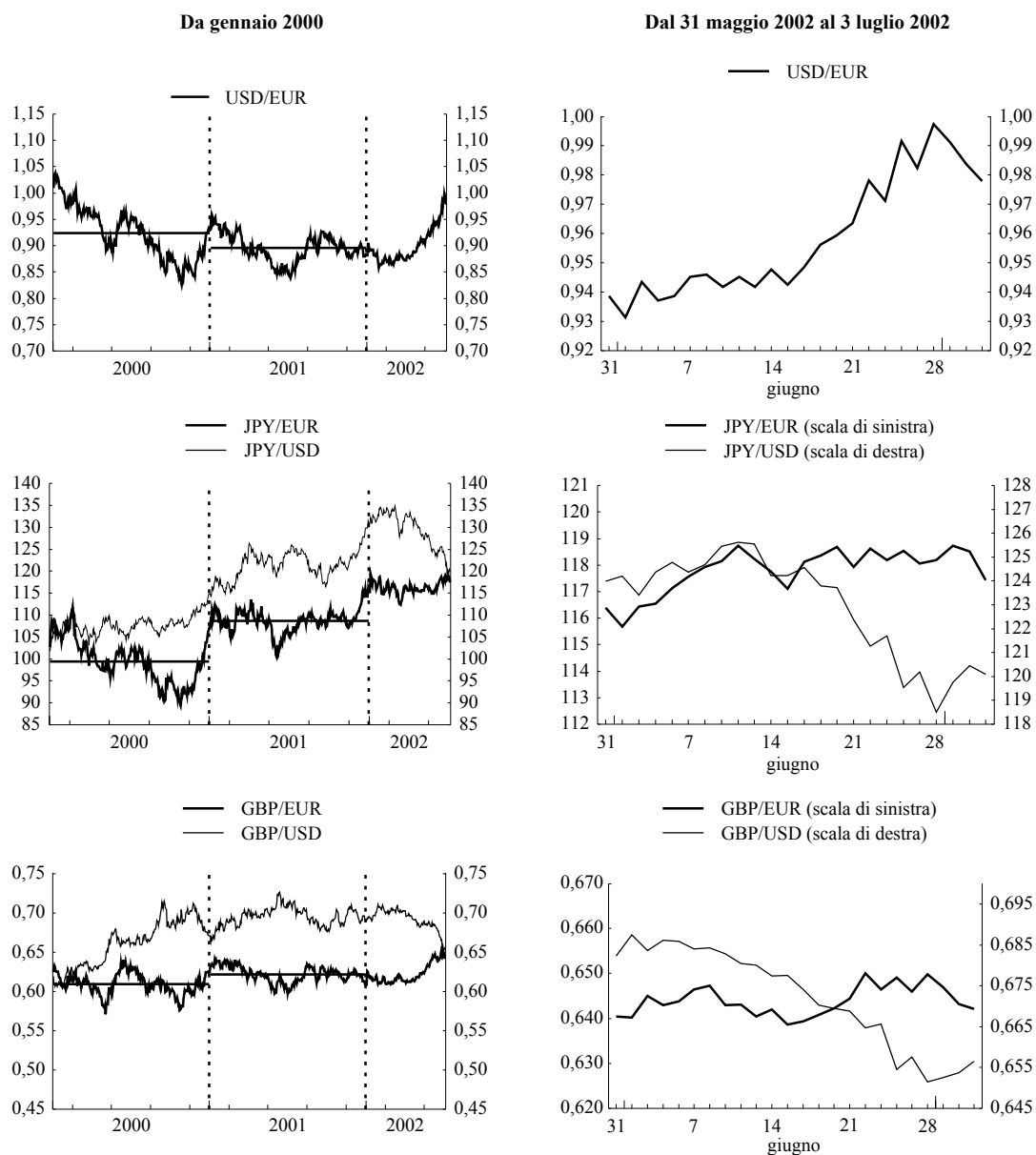
Dopo un iniziale deprezzamento nelle prime due settimane di giugno, nella parte restante del periodo di riferimento lo yen giapponese ha fluttuato rispetto all'euro all'interno di una banda relativamente ristretta (cfr. figura 18); rispetto al dollaro, invece, dopo un iniziale contenuto deprezzamento, una pressione al rialzo è gradualmente cresciuta sulla moneta giapponese. Tale andamento non ha solo rispecchiato il clima di generale debolezza del dollaro, ma è stato anche associato ad alcuni segnali positivi che indicavano che la crisi economica giapponese poteva aver raggiunto il punto di svolta, come ulteriormente suggerito dai dati che mostravano in aprile un ampliamento dell'avanzo commerciale del Giappone. Come nel mese precedente, tali oscillazioni hanno continuato a stimolare interventi da parte della Banca del Giappone sui mercati valutari nel tentativo di moderare l'intensità dell'apprezzamento dello yen. La BCE è stata coinvolta in una di queste operazioni, intervenendo per conto della Banca del Giappone. Il 3 luglio l'euro era quotato a 117 yen, un livello superiore di circa l'1 per cento a quello di fine maggio e dell'8,1 per cento alla media del 2001.

Durante il periodo in esame, la sterlina britannica è stata scambiata contro l'euro all'interno di una banda alquanto ristretta di 0,64-0,65 sterline per euro, ma si è apprezzata in misura significativa rispetto al dollaro USA. L'apprezzamento della sterlina britannica nei confronti della moneta statunitense è parso essere correlato al graduale ampliamento del differenziale dei tassi di interesse a lungo termine tra gli Stati Uniti e il

Figura 18

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.

Regno Unito. Il 3 luglio l'euro è stato scambiato a 0,64 sterline, un livello invariato rispetto alla fine di maggio e circa il 3,3 per cento al di sopra della media del 2001.

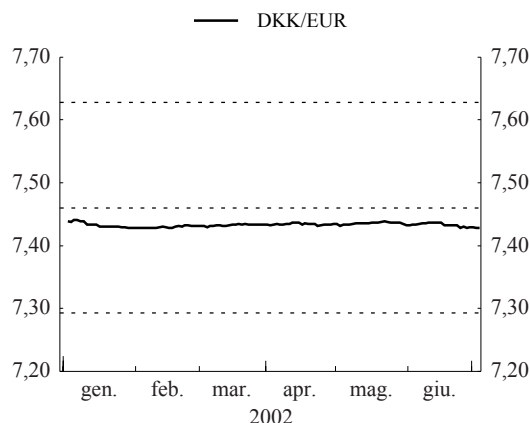
Per quanto riguarda le altre valute europee, in giugno e nei primi giorni di luglio la corona danese ha oscillato intorno alla propria parità centrale all'interno dello SME II (cfr. figura 19).

L'euro è invece rimasto sostanzialmente invariato rispetto alla corona svedese e al franco svizzero.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise di 12 importanti partner commerciali dell'area, si è apprezzato nel periodo in esame collocandosi, il 3 luglio, a un livello superiore dell'1,8 per cento a quello di

Figura 19**Tassi di cambio nello SME II**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

fine maggio (cfr. figura 20) e del 4,6 per cento alla media del 2001 (cfr. figura 21). La figura 21 illustra l'andamento degli indici del tasso di cambio effettivo nominale del dollaro statunitense e dello yen giapponese, misurati rispetto a 12 importanti partner commerciali delle rispettive aree economiche. Nel caso del dollaro, durante il periodo in esame l'indice effettivo nominale ha evidenziato un ulteriore deprezzamento che lo ha portato a un livello nettamente inferiore alla media del 2001; al contempo, l'indice dello yen giapponese si è apprezzato lievemente ma è rimasto al di sotto della media del 2001.

Si è ridotto, in aprile, il disavanzo di conto corrente

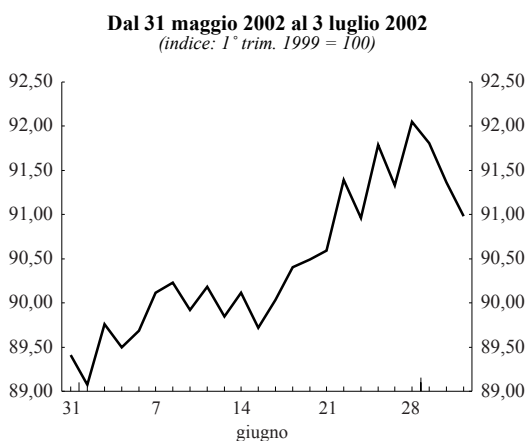
In aprile, il disavanzo di conto corrente dell'area dell'euro è sceso a 5,8 miliardi di euro dai 6,7 miliardi del mese corrispondente del 2001 (cfr. tavola 8). Tale risultato è ascrivibile sia a un aumento dell'avanzo dei beni (da 3,1 a 8,2 miliardi di euro), che ha compensato i maggiori disavanzi dei trasferimenti correnti e dei redditi (cresciuti, rispettivamente, di 1,5 e 0,9 miliardi di euro), sia al passaggio dei servizi da un avanzo di 1,6 miliardi di euro a un modesto disavanzo di 0,1 miliardi. L'aumento sui dodici mesi dell'avanzo dei beni è dovuto al fatto che, in aprile, sono state effettuate minori importazioni e maggiori

esportazioni rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Queste ultime sono aumentate per la prima volta dall'ottobre del 2001.

L'andamento dell'avanzo dei beni è stato anche alla base della riduzione del disavanzo cumulato di conto corrente, sceso a 1,5 miliardi di euro in aprile dai 17,2 miliardi registrati nei primi quattro mesi del 2001. In particolare, durante tale periodo l'avanzo dei beni è salito da 8,6 a 29,2 miliardi di euro, e ha più che compensato i maggiori disavanzi dei servizi e dei trasferimenti correnti che sono, rispettivamente, cresciuti di 3,0 e 2,2 miliardi di euro. Il disavanzo dei redditi si è, invece, lievemente ridotto (di 0,3 miliardi di euro).

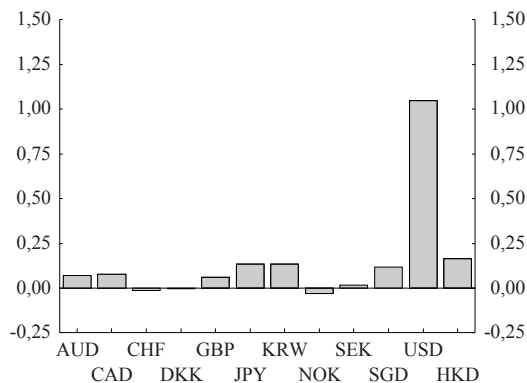
Figura 20**Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro¹⁾**

(dati giornalieri)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale²⁾

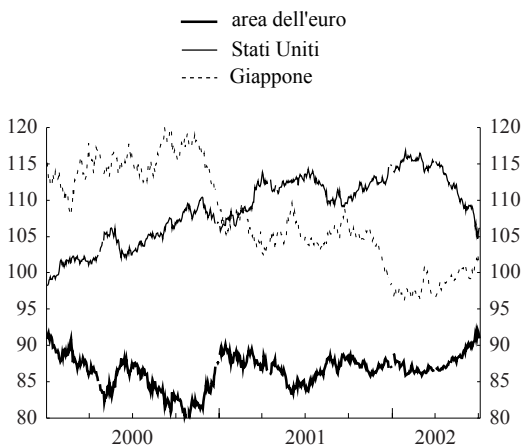
(in punti percentuali)



Fonte: BCE.

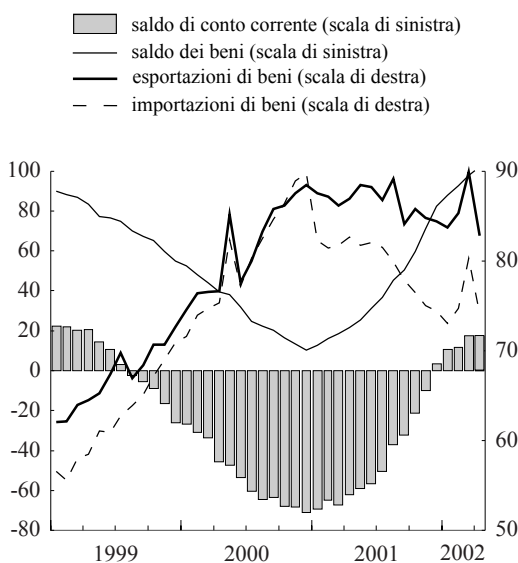
1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso effettivo dell'euro nei confronti di dodici paesi partner.

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

Figura 21**Tassi di cambio effettivi dell'euro, del dollaro USA e dello yen giapponese ¹⁾***(dati giornalieri; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)**Fonte: BCE.*

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

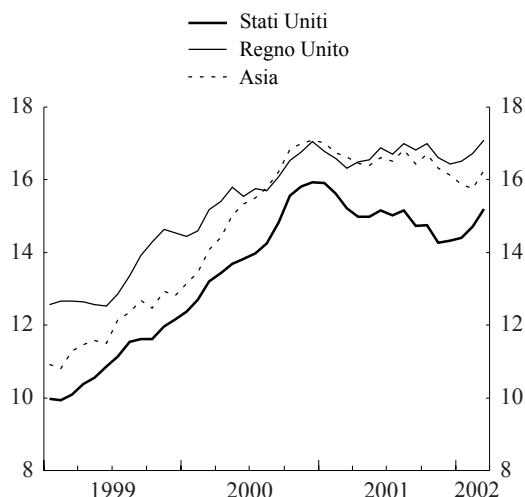
Se si esamina l'andamento mensile sulla base di dati destagionalizzati si vede che, rispetto al mese precedente, il valore delle esportazioni e delle

Figura 22**Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro***(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)**Fonte: BCE.*

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

importazioni di beni si è ridotto in aprile, rispettivamente, del 7,9 e 7,7 per cento, compensando i rialzi osservati in febbraio e marzo (cfr. figura 22). Tuttavia, gran parte del calo di aprile rispetto a marzo può essere spiegato dai valori eccezionalmente elevati delle esportazioni e importazioni registrati in marzo; la riduzione di questi valori in aprile rispetto a febbraio è pari, rispettivamente, solo al 2,9 e 0,8 per cento. In aprile, il valore delle importazioni è diminuito un po' meno di quello delle esportazioni, in parte a causa dell'aumento dei prezzi petroliferi nel corso del mese.

Per quanto riguarda la disaggregazione geografica del valore delle esportazioni in base alle statistiche del commercio con l'estero (cfr. tavola 9 nell'Appendice statistica; gli ultimi dati disponibili si riferiscono a marzo 2002), la flessione del valore delle esportazioni nel 2001 è per lo più attribuibile alle esportazioni verso gli Stati Uniti e l'Asia, mentre il valore delle esportazioni verso il Regno Unito è rimasto relativamente stabile (cfr. figura 23). Tuttavia, il valore delle esportazioni verso gli Stati Uniti ha cominciato a crescere nel dicembre 2001, inducendo agli inizi del 2002 un'inversione della tendenza calante del valore delle esportazioni totali dell'area dell'euro. Tale risultato è per lo più riconducibile alla ripresa economica avviata negli Stati Uniti. Anche il valore delle esportazioni verso il Regno Unito è cresciuto, sebbene in misura

Figura 23**Valori dell'esportazione dall'area dell'euro verso gli Stati Uniti, il Regno Unito e l'Asia***(miliardi di euro; medie mobili di tre mesi; dati destagionalizzati)*

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat.

inferiore, mentre quello delle esportazioni verso l'Asia ha continuato a calare fino a marzo 2002.

Considerevoli gli afflussi al conto finanziario in aprile

In aprile gli investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro hanno registrato, nel loro insieme,

afflussi netti per 19,3 miliardi di euro (cfr. tavola 8), di cui 7,7 miliardi riguardano gli investimenti diretti e 11,5 miliardi quelli di portafoglio.

Gli investimenti diretti netti effettuati nell'area da non residenti sono stati pari a 14,3 miliardi di euro, valore simile ai flussi mensili registrati per questa voce l'anno precedente. In aprile, tuttavia, la

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

	2001 gen.-apr.	2001 apr.	2002 gen.-apr.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.
Conto corrente (saldo)	-17,2	-6,7	-1,5	2,1	3,7	-5,8
Crediti	562,1	138,7	539,5	128,3	137,3	136,1
Debiti	579,3	145,4	541,0	126,2	133,6	141,9
Beni (saldo)	8,6	3,1	29,2	8,2	10,8	8,2
Esportazioni	338,1	83,6	332,1	80,6	89,1	86,1
Importazioni	329,5	80,5	302,9	72,4	78,3	77,9
Servizi (saldo)	-3,4	1,6	-6,4	-2,4	-1,2	-0,1
Esportazioni	95,0	26,3	95,0	21,6	24,0	25,8
Importazioni	98,4	24,6	101,4	24,0	25,3	25,9
Redditi	-16,1	-7,0	-15,8	-0,1	-1,1	-7,9
Trasferimenti correnti	-6,3	-4,5	-8,5	-3,6	-4,8	-6,0
Conto capitale (saldo)	5,1	2,2	4,2	0,2	0,2	1,3
Conto finanziario (saldo)	42,2	11,7	-13,4	5,8	19,6	-1,1
Investimenti diretti	-39,8	0,8	-3,7	-9,9	-5,9	7,7
All'estero	-72,2	-6,8	-44,6	-20,0	-13,2	-6,6
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-35,9	-9,4	-29,1	-4,9	-14,9	-3,0
Titoli di debito	-36,3	2,6	-15,5	-15,1	1,7	-3,6
Nell'area dell'euro	32,4	7,6	40,8	10,1	7,3	14,3
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	31,5	2,8	23,1	3,1	6,7	6,7
Titoli di debito	0,8	4,9	17,7	6,9	0,5	7,6
Investimenti di portafoglio	-57,7	-19,2	-31,5	-9,9	8,1	11,5
Azioni	-15,8	-5,4	-0,9	0,7	4,2	-0,7
Attività	-45,5	-16,4	-31,4	-6,1	-8,3	-3,0
Passività	29,7	11,0	30,4	6,8	12,5	2,3
Titoli di debito	-41,9	-13,8	-30,6	-10,5	3,9	12,2
Attività	-58,1	-4,3	-39,5	-5,1	-13,8	-5,6
Passività	16,2	-9,5	8,9	-5,4	17,7	17,8
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-97,5	-18,4	-35,2	-19,8	2,2	19,3
Strumenti finanziari derivati	-0,4	1,7	-1,4	1,3	-5,4	2,1
Altri investimenti	123,6	21,4	17,9	21,7	22,9	-30,8
Riserve ufficiali	16,5	7,0	5,3	2,5	-0,2	8,3
Errori e omissioni	-30,1	-7,1	10,6	-8,1	23,5	5,6

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. I dati rivisti per il terzo e il quarto trimestre del 2001 sono riportati sul comunicato stampa del febbraio 2002 relativo alla bilancia dei pagamenti. Nel sito Internet della BCE è disponibile un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli Euro 12.

caratteristica più rilevante del conto degli investimenti diretti è stato il basso livello di investimenti diretti netti effettuati all'estero da soggetti residenti; di questi, in particolare, il valore netto degli investimenti diretti in titoli azionari esteri è stato il più basso dal febbraio 2001, pari a 3,0 miliardi di euro.

In aprile, gli afflussi netti al conto degli investimenti di portafoglio (11,5 miliardi di euro) sono stati relativamente elevati rispetto ai mesi precedenti e sono attribuibili agli investimenti netti di portafoglio da parte dei non residenti (20,0 miliardi), mentre quelli effettuati all'estero dai residenti dell'area sono stati sostanzialmente inferiori a quelli registrati nella maggior parte degli altri mesi a partire da gennaio 2001 (8,5 miliardi; cfr. tavola 8.5 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino). Il dato più saliente del conto degli investimenti di portafoglio è stato, in aprile, l'ingente afflusso netto per strumenti del mercato monetario (10,8 miliardi), il più elevato dal giugno 2000; in questa tipologia di strumenti gli afflussi netti da parte dei non residenti sono stati pari a 7,8 miliardi di euro, mentre i soggetti residenti hanno rimpatriato 3,0 miliardi di euro precedentemente investiti all'estero.

Sempre in aprile, nel conto "altri investimenti", le attività degli "altri" settori, ossia i prestiti e i depositi su conti esteri, hanno registrato ingenti deflussi netti per 22,0 miliardi di euro ; (cfr. tavola 8.6 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino). Tuttavia tale risultato non è attribuibile a un'unica operazione o a un unico paese giacché deflussi netti sono stati osservati in diversi paesi dell'area dell'euro e comprendono, in particolare, grosse operazioni realizzate da istituzioni finanziarie.

Nel complesso, in aprile gli afflussi netti dell'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono stati tra i più ingenti degli ultimi dodici mesi. Inoltre, i cospicui afflussi netti registrati in questo mese per gli strumenti del mercato monetario rappresentano un'inversione di tendenza rispetto a quanto osservato nel 2001 e agli inizi del 2002 in questa categoria di investimenti. Nel complesso, i deflussi netti del complesso degli investimenti diretti e di portafoglio sono stati sostanzialmente minori nei primi quattro mesi del 2002 (35,2 miliardi di euro) rispetto allo stesso periodo del 2001 (97,5 miliardi).

Caratteristiche del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta

Nell'ambito della sua strategia di politica monetaria, la BCE sorveglia regolarmente l'evoluzione di un'ampia gamma di indicatori e ne valuta le implicazioni per quanto riguarda gli andamenti dei prezzi nell'area dell'euro e i rischi per la loro stabilità. Ai fini di questa analisi, è utile possedere conoscenze di base sul comportamento tipico degli indicatori economici nelle differenti fasi della congiuntura. Questo articolo si propone di mettere in luce alcune delle caratteristiche del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta, prendendo in esame gli andamenti del PIL in termini reali, delle sue principali componenti di spesa, di alcune variabili fondamentali del mercato del lavoro e della produzione industriale. Inoltre, l'articolo affronta gli andamenti di questi indicatori durante singoli sottoperiodi al fine di valutare la conformità dell'andamento ciclico di breve periodo alle caratteristiche medie. L'articolo rileva talune regolarità, osservabili in tutti i sottoperiodi, ma indica altresì che le caratteristiche medie derivate per l'insieme degli anni novanta celano importanti caratteristiche specifiche ad ogni sottoperiodo. Nell'analisi congiunturale e previsiva, ciò implica la necessità di considerare attentamente le circostanze specifiche, in modo da individuare le differenze fra un ciclo in particolare e gli andamenti ciclici medi.

I Introduzione

Le economie di mercato sono interessate in modo ricorrente da fluttuazioni dell'attività economica, denominate cicli economici, che risultano dall'effetto congiunto degli shock, dei meccanismi che li propagano e della risposta di politica economica. I cicli economici presentano di norma sia caratteristiche comuni sia caratteristiche specifiche. Comprenderne le regolarità e le specificità rappresenta pertanto un elemento importante dell'analisi congiunturale e previsiva.

Questo articolo si propone di identificare alcune delle caratteristiche principali del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta, avvalendosi di misure statistiche anziché di teorie economiche imposte a priori. Ai fini dell'articolo, per caratteristiche principali si intendono le proprietà statistiche medie delle variabili considerate e la loro relazione con la dinamica complessiva del ciclo economico. Queste caratteristiche sono un utile termine di riferimento nell'analisi delle prospettive sull'evoluzione del ciclo. Insieme all'esame degli andamenti ciclici medi passati, è altresì importante, ai fini dell'analisi congiunturale e previsiva, avere una buona comprensione della misura in cui in determinati sottoperiodi gli andamenti ciclici si scostano dall'andamento medio osservato su un orizzonte temporale più lungo. Sebbene gli anni novanta siano un intervallo di tempo (dieci anni) relativamente breve per calcolare medie statistiche, essi sono stati scelti come periodo di riferimento per diverse ragioni. In primo luogo, i dati di contabilità nazionale armonizzati sono disponibili per l'intera area dell'euro solo a partire dai primi anni novanta. In

secondo luogo, il processo di integrazione verso l'Unione monetaria ha avuto probabilmente un impatto significativo sul funzionamento delle singole economie dell'area. Di conseguenza, i valori medi osservati su periodi più lunghi potrebbero essere meno utili nel fornire indicazioni sulle relazioni che legano attualmente le variabili economiche dell'area dell'euro.

Alla luce di queste considerazioni, l'articolo si divide in due parti. La sezione 2 identifica ed esamina le caratteristiche medie dell'andamento delle variabili considerate per l'insieme degli anni novanta. Queste variabili sono le componenti di spesa del PIL in termini reali, alcune variabili fondamentali del mercato del lavoro e la produzione industriale. I dati sulle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro derivati dalle statistiche sul commercio sono stati sfruttati anche per poter distinguere il settore estero da quello interno. Questa distinzione sarebbe infatti impraticabile sulla base dei soli dati di contabilità nazionale, in cui i flussi commerciali comprendono gli scambi interni all'area. Il PIL è usato per misurare l'attività economica complessiva. A tale riguardo, ad esempio, è interessante determinare se gli andamenti ciclici delle singole variabili sono coincidenti con quelli del PIL complessivo, ovvero se li anticipano o sono ritardati rispetto ad essi. La sezione 3 pone a confronto gli andamenti congiunturali di queste variabili nel corso degli anni novanta, valutandone il grado di corrispondenza con le caratteristiche medie osservate per l'intero decennio. Questo raffronto fornisce alcune indicazioni sulla misura in cui i cicli si sono differenziati fra loro in passato.

2 Caratteristiche medie del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta

Questa sezione mette in luce alcune delle caratteristiche statistiche medie dei cicli economici dell'area dell'euro negli anni novanta. Nella prima parte sono descritti i concetti e le misure statistiche utilizzati, mentre nella seconda parte questi sono applicati al ciclo economico dell'area nel periodo in esame.

Definizione dei concetti e delle misure statistiche

Per definire il ciclo economico sono comunemente utilizzati concetti e metodologie diversi, poiché non si è giunti ad un consenso definitivo su quali siano i migliori o i più pertinenti (il riquadro fornisce maggiori dettagli sulle diverse definizioni e misure dei cicli economici). Questo articolo si basa sul concetto di “cicli di crescita”, ossia sugli scostamenti dell'attività economica dal suo *trend*. Non essendo un valore osservabile, il *trend* va stimato. A tal fine è stato impiegato il “*band-pass filter*”, uno dei metodi più frequentemente usati per separare

la componente ciclica delle variabili dal loro *trend*. Le variabili prese in esame sono il PIL a prezzi costanti e le sue principali componenti di spesa, alcune variabili fondamentali del mercato del lavoro (occupazione totale, tasso di disoccupazione e produttività del lavoro) e la produzione industriale (al netto delle costruzioni). I dati sono trimestrali e coprono il periodo compreso fra il primo trimestre del 1991 e il quarto trimestre del 2001¹⁾. La tavola I riporta una serie di risultati ottenuti in base a misure statistiche comunemente utilizzate nell'analisi delle caratteristiche del ciclo economico.

1) La serie di dati comprende le statistiche dell'Eurostat e le stime della BCE sull'occupazione. In considerazione del modo in cui sono costruite, le stime del *trend* che si avvalgono di metodi come il “*band-pass filter*” presentano problemi di distorsione agli estremi del campione. Per migliorare l'affidabilità di tali stime relativamente ai trimestri recenti, i dati sono stati estesi nei due sensi. In seguito, secondo la prassi consolidata, il primo e gli ultimi tre anni dei dati depurati dal *trend* sono stati scartati. In assenza di proiezioni disponibili per la produzione industriale, il campione considerato per questa variabile giunge solo fino al 1998.

Riquadro

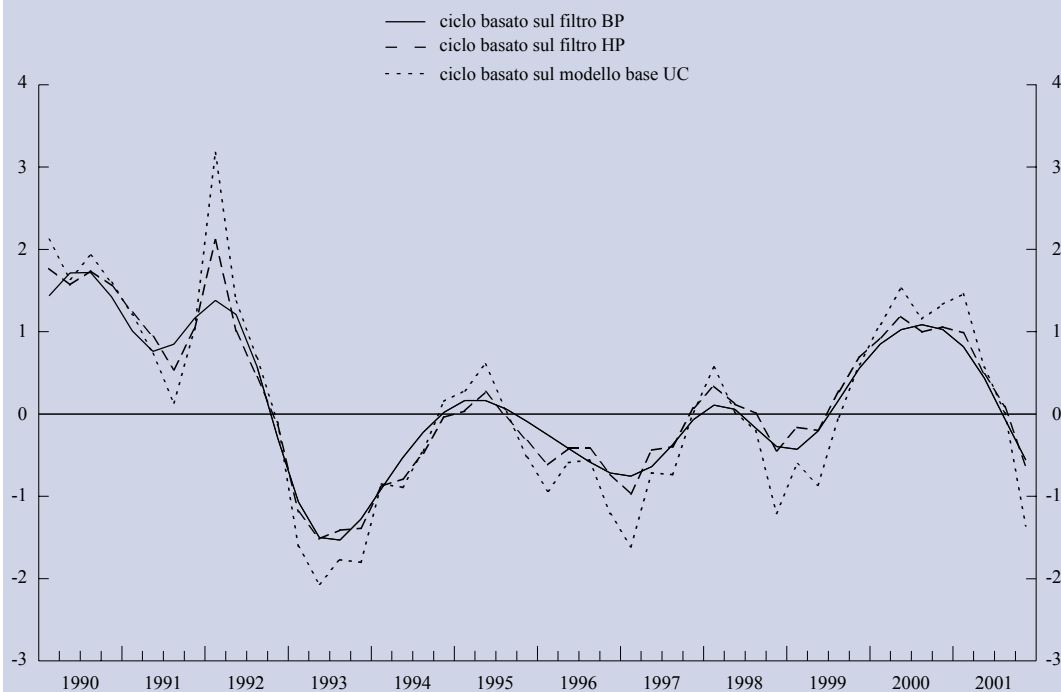
Definizione e metodi di misurazione dei cicli economici

Esiste una distinzione fondamentale fra due concetti diversi, ma tra loro connessi, di ciclo economico. Da un lato, i “cicli economici classici” si riferiscono a periodi caratterizzati da cali e da incrementi assoluti del livello dell'attività economica. Dall'altro, i “cicli misurati in deviazioni dal *trend*” (dette anche cicli di crescita) indicano gli scostamenti dell'attività economica dal suo *trend* sottostante. Nel ciclo classico, pertanto, una flessione è sempre connessa con tassi negativi di crescita del prodotto, mentre nei cicli di crescita essa è associata a un livello del prodotto inferiore al *trend*, il che può verificarsi anche in presenza di tassi di crescita ancora positivi. Diverse metodologie sono state proposte per stimare il *trend* che sottende l'analisi dei cicli di crescita. In questo riquadro viene esaminato come calcolare le deviazioni cicliche dal *trend* e in che misura queste si differenziano dalle fluttuazioni osservate nell'analisi dei tassi di crescita del prodotto. Come nel resto dell'articolo, e in linea con la prassi consolidata, si assume che l'attività economica sia rappresentata dal PIL a prezzi costanti.

La figura A mostra gli scostamenti dal *trend* del PIL dell'area dell'euro ottenuti mediante i metodi più comunemente utilizzati per stimare la componente di *trend*, ossia il filtro di Baxter-King (*band-pass filter* – BP), i modelli di componenti non osservate (*unobserved components* – UC) e il filtro di Hodrick-Prescott (HP)¹⁾. Le componenti cicliche stimate sembrano presentare una certa omogeneità poiché, in ciascun caso, la loro correlazione si situa fra 0,9 e 1,0. L'analisi delle caratteristiche dei cicli economici dell'area dell'euro negli anni novanta condurrebbe pertanto a risultati molto simili indipendentemente dal metodo scelto per stimare la componente di *trend* e quella ciclica del PIL. In questo articolo le variabili considerate sono state depurate dal *trend* mediante il filtro BP.

1) Per una descrizione di questi metodi, si vedano gli articoli pubblicati nel Bollettino mensile sugli indicatori compositi (novembre 2001), sul prodotto potenziale (ottobre 2000) e sui principali indicatori economici dell'area dell'euro (luglio 1999).

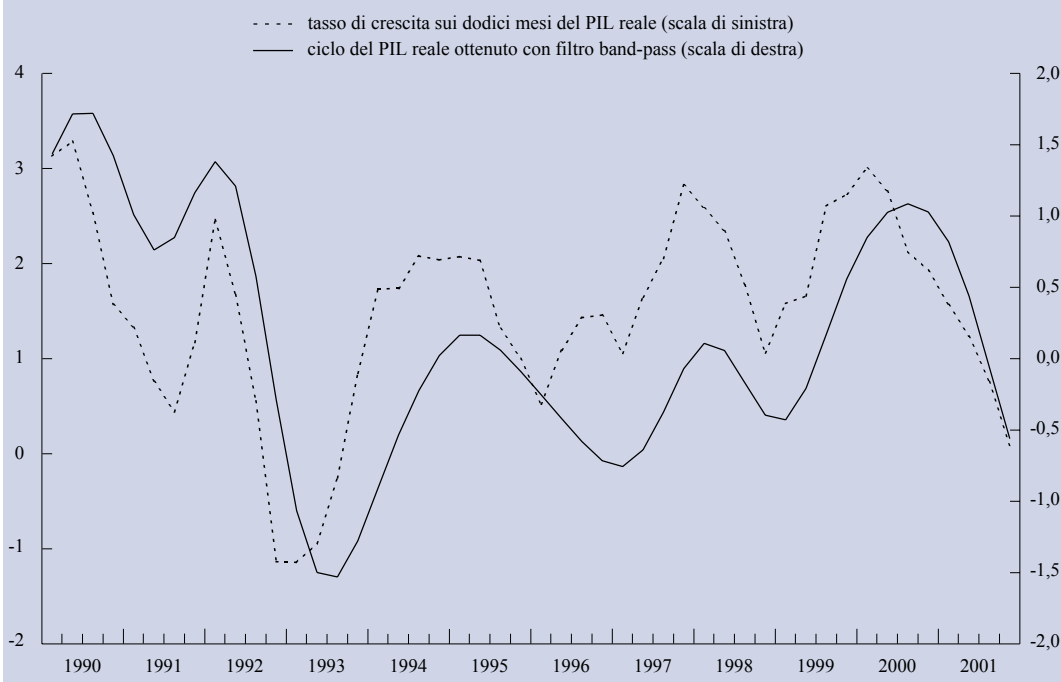
Figura A: Stime alternative delle deviazioni del PIL reale dal suo trend di lungo periodo



Nota: il filtro BP e il modello UC distinguono tre componenti in ciascuna serie storica: il trend, le fluttuazioni irregolari ("noise") e la componente ciclica. Quest'ultima è mostrata nella figura A. Il filtro HP distingue solo tra trend e ciclo.

La figura B mostra l'andamento del ciclo sulla base delle deviazioni cicliche (ossia incentrandosi sugli scostamenti del PIL dal *trend* sottostante, misurati in questo caso dal filtro BP) e quello derivato sulla base dei tassi di crescita sui dodici mesi del PIL, normalmente utilizzati nell'analisi congiunturale classica. Risulta evidente che le variazioni

Figura B: Scostamento del PIL reale dal suo trend e variazioni sui dodici mesi



dei tassi di crescita tendono ad anticipare le deviazioni cicliche, dato che la correlazione massima (0,7) fra le due serie è riscontrabile in corrispondenza del punto in cui la prima serie è ritardata di due trimestri. Ciò riflette il fatto che, ad esempio, la crescita potrebbe calare (la linea punteggiata punta verso il basso) pur mantenendosi su tassi superiori alla media, anche se ciò implica in ogni caso un ulteriore ampliamento dello scarto positivo fra il livello corrente della variabile e il suo *trend* (la linea continua continua a puntare verso l'alto). Un esempio di tale andamento è stato osservato agli inizi del 2000. Più le fluttuazioni dell'attività economica sono marcate, più le variazioni dei tassi di crescita e le deviazioni cicliche sono coincidenti. In pratica, l'analisi congiunturale fa normalmente riferimento ai tassi di crescita anziché agli scostamenti dal *trend* soprattutto perché i primi sono più facili da calcolare e sono in una certa misura meno "tecnici"; per quanto riguarda i secondi invece è necessario scegliere fra i diversi metodi di stima disponibili. Tuttavia, le analisi fondate sui tassi di crescita non tengono conto del fatto che le diverse variabili economiche presentano andamenti tendenziali distinti e che questi possono modificarsi con il tempo. Inoltre, nella misura in cui l'economia è generalmente in continua espansione e che i cali assoluti dell'attività sono relativamente rari, le deviazioni cicliche incorporano i cicli classici. Pertanto, le analisi di medio periodo del ciclo economico, su cui il presente articolo è incentrato, si fondano solitamente sulle deviazioni cicliche.

Al fine di identificare alcune delle principali caratteristiche del ciclo economico ci si può avvalere di una serie di misure statistiche. Una prima misura è data dalla *correlazione* fra la componente ciclica del PIL e quella delle sue componenti o di altre variabili, la quale fornisce indicazioni sotto un duplice profilo. In primo luogo, se la correlazione fra due variabili esprime un valore positivo e prossimo a 1, ciò significa che queste tendono a muoversi nella stessa direzione e ad avere un forte grado di covariazione. Per contro, un valore negativo prossimo a -1 indica che le due variabili tendono a seguire dinamiche analoghe ma in direzioni opposte, mentre seguono movimenti fra loro indipendenti se il valore si avvicina a 0. In secondo luogo, confrontando la correlazione fra il PIL e una variabile sfasata in avanti o indietro di un certo numero di trimestri, è possibile desumere se quest'ultima precede o segue il ciclo. Se la correlazione massima è ottenuta senza sfasare la variabile, questa è definita "coincidente"; se essa è registrata in corrispondenza di uno sfasamento in avanti o indietro, la variabile è detta rispettivamente "ritardata", o "anticipatrice".

Questi due aspetti dovrebbero essere analizzati congiuntamente, come suggerito dai risultati della tavola I. Si consideri ad esempio il caso dei consumi collettivi e di quelli privati: queste due variabili sono caratterizzate da coefficienti simili di correlazione massima con il PIL (relativamente vicini a 1); inoltre entrambe paiono essere, in media, ritardate rispetto al ciclo. Tuttavia, mentre il ritardo dei consumi privati è in media di un solo trimestre, quello dei consumi collettivi risulta di quasi due anni. Data l'ampiezza di quest'ultimo

ritardo rispetto alla durata media del ciclo, è difficile collegare i movimenti congiunturali dei consumi collettivi negli anni novanta con quelli dell'attività economica complessiva, nonostante l'elevato grado di correlazione massima con il PIL. Pertanto mentre la dinamica dei consumi collettivi sarà considerata indipendente da quella del PIL, l'andamento ciclico dei consumi privati viene interpretato come strettamente legato a quello del PIL.

Una seconda misura è data dal rapporto fra la *deviazione standard* della componente ciclica della variabile considerata e quella del PIL. Questo rapporto indica se l'ampiezza delle oscillazioni della variabile è maggiore o minore di quella del PIL. Una deviazione standard elevata può essere indice di variazioni ampie e improvvise. È tipicamente il caso delle variazioni delle scorte, la cui deviazione standard risulta molto marcata rispetto a quella del PIL (cfr. tavola). Nondimeno, anche le variabili con una dinamica più regolare possono registrare deviazioni standard relative elevate se per più trimestri le loro variazioni cicliche si muovono costantemente nella stessa direzione. Le esportazioni, le importazioni e gli investimenti fissi lordi ne sono un esempio, come dimostrano i rapporti fra la deviazione standard di queste variabili e quella del PIL, compresi fra 3 e 4 (cfr. tavola).

Un'ulteriore misura integra l'analisi dell'andamento ciclico delle variabili economiche. Se una variabile registra cambiamenti erratici da un trimestre all'altro, la correlazione con i suoi valori passati risulterà relativamente bassa. A tal fine vengono calcolate le *autocorrelazioni*, vale a dire le correlazioni fra la variabile e i suoi stessi ritardi.

Tavola

Statistiche riassuntive sul ciclo economico dell'area dell'euro negli anni 90

Variabile	Correlazione contemporanea	Correlazione massima ¹⁾	Lead/lag ²⁾	Rapporto tra deviazioni standard ³⁾	Autocorrelazione		
					$x(t)-x(t-1)$	$x(t)-x(t-2)$	$x(t)-x(t-3)$
PIL reale					0,88	0,65	0,35
Domanda interna	0,94	0,94	coincidente	1,4	0,91	0,72	0,46
Consumi privati	0,83	0,86	lagging ¹⁾	1,1	0,93	0,79	0,59
Consumi pubblici	0,02	0,87	lagging ⁷⁾	0,7	0,92	0,74	0,52
Investimenti lordi	0,94	0,94	coincidente	3,0	0,91	0,72	0,46
Variazione delle scorte	0,57	0,60	leading ¹⁾	39,5	0,87	0,59	0,26
Esportazioni totali ⁴⁾	0,81	0,81	coincidente	3,2	0,89	0,61	0,25
Importazioni totali ⁴⁾	0,96	0,96	coincidente	4,0	0,90	0,67	0,38
Occupazione	0,82	0,89	lagging ¹⁾	0,9	0,91	0,78	0,61
Tasso di disoccupazione	-0,47	-0,69	lagging ²⁾	1,1	0,87	0,72	0,57
Produttività del lavoro	0,21	0,32	leading ¹⁾	0,9	0,69	0,37	0,10
Produzione industriale (al netto delle costruzioni) ⁵⁾	0,92	0,92	coincidente	2,9	0,89	0,63	0,30
Esportazioni di beni al di fuori dell'area dell'euro	0,19	0,23	leading ¹⁾	3,9	0,88	0,60	0,28

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) La correlazione massima corrisponde al più alto coefficiente di correlazione e considerando sfasamenti della variabile di interesse compresi tra -8 e +8 trimestri.
- 2) Tra parentesi il numero di trimestri (leading o lagging) corrispondenti alla correlazione massima.
- 3) In rapporto alla deviazione standard del PIL reale.
- 4) Include le transazioni interne e all'area dell'euro.
- 5) I dati sulla produzione industriale (al netto delle costruzioni) sono basati sul periodo 1991-1998.

Alla tavola sono riportate le autocorrelazioni delle variabili considerate su uno, due e tre trimestri. Più il valore dell'autocorrelazione è elevato, più regolare, o persistente, è la variabile. Ad esempio, prendendo come riferimento le autocorrelazioni del PIL, i consumi privati risultano una variabile relativamente persistente.

Anche le deviazioni standard e le autocorrelazioni dovrebbero essere considerate congiuntamente. Le variabili volatili sono caratterizzate da una deviazione standard relativamente elevata e da autocorrelazioni modeste. Nel caso delle variazioni delle scorte, ad esempio, la marcata deviazione standard, unitamente ai coefficienti di autocorrelazione relativamente più bassi rispetto ad altre variabili, è indicativa di una volatilità elevata.

Caratteristiche osservate nel ciclo economico dell'area dell'euro

Sulla scorta delle misure sopra descritte sono state individuate alcune caratteristiche del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta.

In generale, le componenti di spesa del PIL evidenziano un elevato grado di coerenza con i movimenti del PIL, che si riflette sia nelle elevate correlazioni massime sia nella dinamica coincidente, o con sfasamenti (ritardi o anticipazioni) molto ridotti. Solo i consumi collettivi hanno mostrato una relazione relativamente debole con il ciclo, registrando un ampio ritardo. Quest'ultimo è ascrivibile ai tempi più lunghi necessari per modificare l'orientamento della spesa pubblica, dovuti soprattutto alle procedure in materia di bilancio. I consumi privati, che costituiscono la principale componente di spesa, sono stati generalmente in ritardo di un trimestre rispetto al ciclo, mentre le variazioni delle scorte, che rappresentano la quota minore del PIL, hanno evidenziato la correlazione più modesta (ancorché significativa) e, in media, hanno anticipato il ciclo di un trimestre. Per quanto attiene alle altre componenti di spesa, gli investimenti fissi lordi e le variabili del commercio totale hanno avuto una dinamica coincidente per tutto il ciclo, facendo osservare un forte grado di covariazione con il PIL (fra 0,8 e 1). Nel caso delle variabili

del commercio totale, i coefficienti di correlazione relativamente elevati sono in parte riconducibili al fatto che i dati di contabilità nazionale su esportazioni e importazioni includono l'interscambio all'interno dell'area. La correlazione fra il PIL e gli scambi commerciali esterni all'area dovrebbe pertanto essere minore, come suggerisce il basso coefficiente di correlazione delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area (ultima voce della tavola). I coefficienti di correlazione indicano che gli andamenti congiunturali delle esportazioni esterne all'area hanno avuto tendenza ad anticipare quelli del PIL di solo un trimestre circa.

Le componenti di spesa mostrano significative differenze in termini di ampiezza delle fluttuazioni e grado di persistenza. I consumi privati e quelli collettivi presentano una volatilità limitata, evidenziando, rispetto al PIL, una deviazione standard analoga per i primi e inferiore per i secondi, nonché un grado di persistenza maggiore. Nel caso dei consumi privati, il maggiore grado di persistenza è in linea con la tesi del "*consumption smoothing*", secondo la quale le famiglie tendono a compensare l'impatto delle variazioni a breve termine del reddito adeguando il saggio di risparmio. Per quanto riguarda la bassa volatilità dei consumi collettivi, essa è in parte ascrivibile alla stabile progressione del numero degli occupati del settore pubblico durante tutto il ciclo.

Diversamente dai consumi, negli anni novanta l'ampiezza delle oscillazioni degli investimenti fissi lordi e del commercio totale è stata oltre il doppio di quella del PIL nel suo complesso, per effetto della maggiore sensibilità di queste variabili ai cambiamenti del contesto sia interno che esterno all'area dell'euro. Le oscillazioni delle importazioni e delle esportazioni hanno mostrato una persistenza inferiore a quella degli investimenti. Pertanto, considerate congiuntamente, le deviazioni standard e le autocorrelazioni di queste variabili indicano una volatilità moderatamente più elevata delle variabili del commercio totale. Infine, è opinione diffusa che le vendite aggregate tendono ad essere più volatili della produzione aggregata. Dato che la produzione è corretta nei trimestri successivi, il livello delle scorte può variare considerevolmente da un trimestre all'altro. Questa ipotesi è confortata dalla deviazione standard molto elevata delle variazioni delle scorte.

I risultati della tavola relativi alle *variabili del mercato del lavoro* confermano la tesi classica secondo cui le componenti cicliche dell'occupazione e della disoccupazione tendono ad essere ritardate rispetto al ciclo economico, mentre la dinamica della produttività del lavoro, misurata dal PIL per addetto, tende ad anticiparlo. Queste variabili mostrano una deviazione standard analoga, tuttavia, mentre il grado di persistenza dei tassi di occupazione e di disoccupazione è superiore rispetto al PIL, quello della produttività del lavoro è notevolmente inferiore. La più elevata persistenza dell'occupazione è connessa al fatto che le imprese solitamente preferiscono attendere maggiori informazioni sulla direzione della congiuntura prima di adeguare gli effettivi. Nel caso del tasso di disoccupazione, la persistenza è rafforzata dagli afflussi e dai deflussi di unità nelle forze di lavoro.

Un ultimo aspetto da considerare è la misura in cui la variabilità della *produzione industriale* (al netto delle costruzioni) ha influito su quella della componente ciclica del PIL. Sebbene fra il 1991 e il 2001 la quota della produzione industriale su quella totale sia stata in media di solo il 23 per cento circa, i dati della tavola indicano che essa ha contribuito in maniera significativa all'evoluzione del ciclo economico. Il profilo ciclico della produzione industriale e quello del PIL sono coincidenti e presentano una correlazione massima molto elevata. Il primo fa osservare oscillazioni molto più ampie rispetto al PIL e un grado di persistenza analogo. Dal punto di vista settoriale, questi dati indicano che negli anni novanta gli andamenti della produzione industriale hanno concorso per oltre la metà alla variabilità ciclica della produzione totale.

L'analisi proposta ha messo in luce le principali caratteristiche medie del ciclo economico dell'area dell'euro nell'ultimo decennio. Sulla scorta dei risultati ottenuti è interessante ora spostare l'analisi sui cicli più brevi che si sono succeduti nel periodo in esame per verificare in che misura essi sono stati caratterizzati dalla stessa dinamica generale e in che momenti le variabili economiche si sono scostate dal loro andamento medio.

3 Regolarità e caratteristiche specifiche dei cicli economici dell'area dell'euro negli anni novanta

Questa sezione passa in rassegna l'andamento ciclico delle variabili considerate nell'arco del decennio, confrontandolo con le caratteristiche medie rilevate nella sezione precedente. Nel periodo in esame è possibile individuare tre cicli di crescita completi (ossia tre cicli da picco a picco):

- il primo coincide con i primi anni novanta, e ha i suoi due punti massimi nel primo trimestre del 1992 e nel periodo corrispondente del 1995;
- il secondo copre la metà del decennio, con i due massimi nel primo trimestre del 1995 e nel periodo corrispondente del 1998;
- il terzo comprende gli ultimi anni novanta, dal massimo del primo trimestre del 1998 a quello del terzo trimestre del 2000.

Nelle figure 1, 2 e 3, raffiguranti ciascuno dei tre cicli, il riquadro di sinistra mostra l'andamento ciclico del PIL e della domanda interna (scala di sinistra) e quello delle esportazioni esterne all'area (scala di destra). Nel riquadro di destra sono rappresentati i consumi e l'occupazione (scala di sinistra) insieme agli investimenti (scala di destra). Le aree più scure indicano i periodi di

rallentamento economico, compresi fra un massimo e un minimo. Per consentire il raffronto fra i cicli successivi, scale identiche sono state adottate per le tre figure.

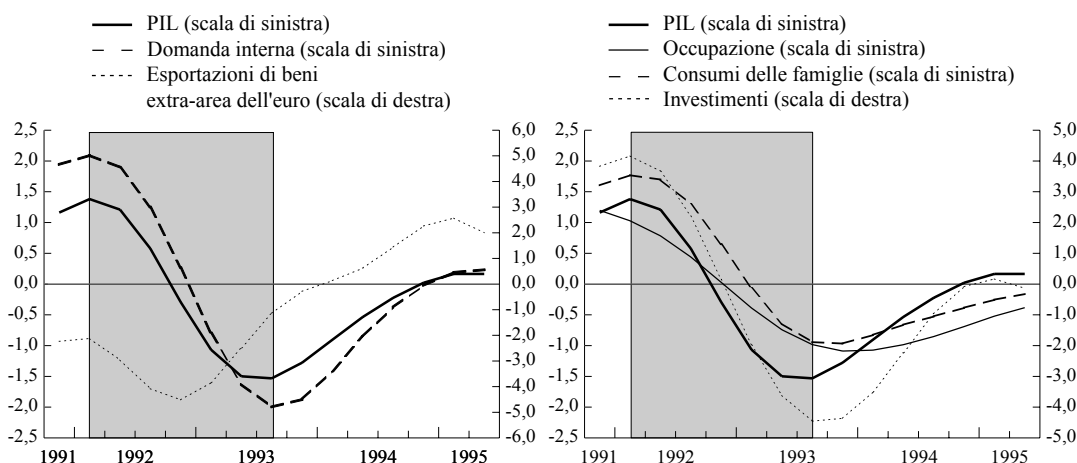
Il ciclo dei primi anni novanta

Pur essendo sostanzialmente in linea con l'andamento medio degli anni novanta, questo ciclo presenta alcune caratteristiche proprie degne di nota. Gli andamenti del settore estero (rappresentato dalle esportazioni verso l'esterno dell'area) hanno preceduto quelli del PIL con un anticipo significativamente più lungo della media (cfr. riquadro di sinistra della figura 1). Tuttavia, la variabilità delle esportazioni è stata inferiore alla media degli anni novanta nel loro insieme. Nel contempo, gli andamenti delle componenti della spesa interna e delle variabili del mercato del lavoro sono risultati coerenti con il profilo temporale medio osservato (cfr. riquadro di destra della figura 1). Gli investimenti, ad esempio, sono stati coincidenti, mentre i consumi e l'occupazione sono risultati ritardati. Inoltre, il grado di covariazione con il ciclo complessivo e la volatilità delle componenti della spesa interna e delle variabili del mercato del lavoro si sono collocati su livelli prossimi alla media dell'intero decennio.

Figura 1

Il ciclo economico dell'area dell'euro all'inizio degli anni 90: principalmente il riflesso dell'andamento della domanda interna

(scostamento percentuale dal trend)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Gli andamenti degli inizi degli anni novanta sono stati determinati principalmente dalla dinamica della domanda interna. L'anticipo insolitamente lungo con cui la flessione delle esportazioni esterne all'area ha preceduto quella del PIL riflette in larga misura l'impatto dell'unificazione tedesca, che è stata un esempio di situazione nazionale con implicazioni tali da influire sull'evoluzione dell'intera area. Gli effetti espansivi dell'unificazione tedesca sulla domanda interna dell'area ha più che compensato il rallentamento delle esportazioni, iniziato già nel 1990-91 per effetto della recessione di Stati Uniti e Regno Unito. L'impatto negativo del deterioramento della domanda estera sulle esportazioni esterne all'area è stato rafforzato dalla perdita di competitività di quest'ultima in seguito all'aumento dell'inflazione agli inizi degli anni novanta. Di conseguenza, le esportazioni hanno registrato una decelerazione con circa diciotto mesi di anticipo rispetto al PIL. Una volta esauritasi la spinta impressa dall'unificazione tedesca sulla domanda interna, l'indebolimento dei consumi privati e degli investimenti ha iniziato a rafforzare la svolta recessiva, determinandone la profondità. La successiva ripresa è stata sostenuta dall'evoluzione del contesto esterno, ridivenuto favorevole già agli inizi del 1993. Tuttavia, l'attività economica complessiva si è rafforzata solo quando la domanda interna è tornata ad espandersi nella seconda metà di quell'anno.

Il ciclo della metà degli anni novanta

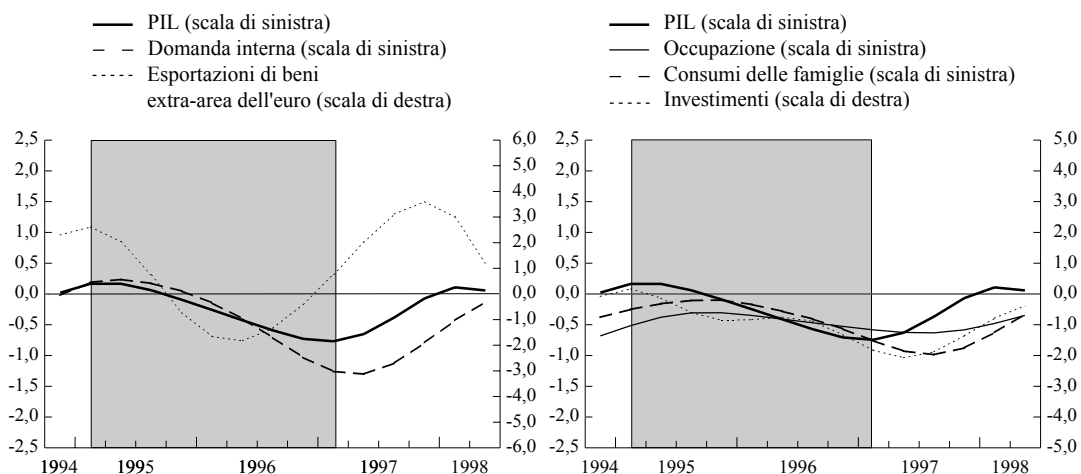
Quello registrato durante la metà degli anni novanta è stato un ciclo tipico sotto il profilo della variabilità relativa della maggior parte delle variabili. Tuttavia, la variazione del PIL è stata inferiore alla media dell'intero decennio e molto ridotta rispetto al ciclo precedente. La fase recessiva di questo secondo ciclo è stata inoltre più lunga rispetto agli altri periodi di rallentamento del decennio. Anche gli sfasamenti (anticipi e ritardi) fra alcune variabili si sono in una certa misura differenziati dal profilo medio. La flessione delle esportazioni ha coinciso con quella del PIL, invece di anticiparla come è solita fare, mentre la loro ripresa ha anticipato quella del PIL di un numero di trimestri superiore alla media (cfr. riquadro sinistro della figura 2). Per contro, la domanda interna è stata tendenzialmente ritardata rispetto al PIL, specie durante la fase di ripresa, invece di essere coincidente come osservato in media negli anni novanta. In particolare, il ciclo dei consumi e quello dell'occupazione hanno raggiunto il loro punto massimo solo alla fine del 1995, con un ritardo più lungo del solito rispetto al PIL (cfr. riquadro a destra della figura 2).

Il deciso apprezzamento del tasso di cambio effettivo della maggior parte delle valute dei paesi dell'area dell'euro nel 1994 e nel 1995 è stato uno dei principali fattori all'origine del calo delle esportazioni verso l'esterno dell'area, malgrado il costante

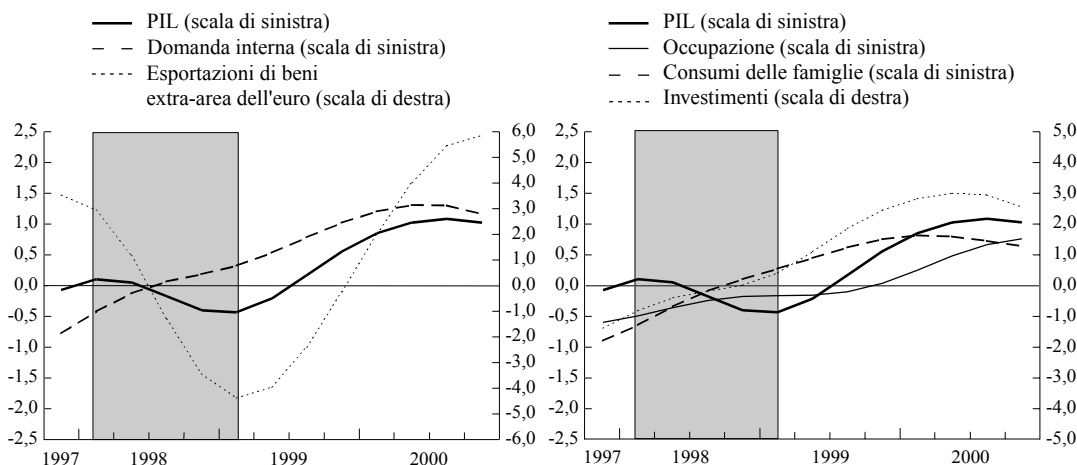
Figura 2

Esportazioni e investimenti come principali fattori alla base del ciclo nella metà degli anni 90

(scostamento percentuale dal trend)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 3**Ampie fluttuazioni della domanda estera mentre resta robusta la dinamica della domanda interna alla fine degli anni 90***(scostamento percentuale dal trend)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.*

rafforzamento della domanda estera. L'apprezzamento è proseguito fino al termine del 1995, frenando ulteriormente la crescita delle esportazioni verso l'esterno dell'area. L'indebolimento della crescita delle esportazioni esterne all'area potrebbe aver concorso al rallentamento degli investimenti fissi agli inizi del 1995. Nel contempo, al principio della fase recessiva, la continua creazione di posti di lavoro ha contribuito a sostenere l'espansione dei consumi. Tuttavia, verso la fine del 1995, il calo delle esportazioni e degli investimenti si è trasmesso all'occupazione e ai consumi che, a loro volta, hanno influito negativamente sugli investimenti. Pertanto, la componente ciclica degli investimenti si è mantenuta stabile per alcuni trimestri a metà del 1995, per poi diminuire ulteriormente nel 1996.

Quando, a metà del 1996, la domanda estera si è rafforzata e i tassi di cambio effettivi hanno iniziato a deprezzarsi, le esportazioni esterne all'area hanno segnato un recupero, con due-tre trimestri di anticipo rispetto al PIL. L'impulso positivo dato dalle esportazioni, unitamente al calo dei tassi di interesse sia a breve che a lungo termine, hanno ristabilito condizioni favorevoli alla crescita degli investimenti e, conseguentemente, all'occupazione e ai consumi.

Il ciclo della fine degli anni novanta

Alla fine degli anni novanta, l'andamento del PIL è stato determinato quasi interamente dall'evoluzione

del settore esterno. Il calo delle esportazioni esterne all'area ha avuto proporzioni molto più vaste che nei cicli precedenti, con una caduta della variabile espressa in deviazioni dal trend di circa 8 punti percentuali (dal punto massimo a quello minimo; cfr. riquadro di sinistra della figura 3), a fronte dei decrementi di circa 4,5 e 2 punti percentuali registrati rispettivamente a metà e agli inizi degli anni novanta. Durante tutto il periodo l'attività interna si è mantenuta su livelli sostenuti, registrando solo un lieve rallentamento verso la fine del 1998. In particolare, la componente ciclica dei consumi privati ha continuato a espandersi (cfr. il riquadro di destra della figura 3), mentre gli investimenti fissi e l'occupazione non hanno segnato flessioni. La dinamica di queste tre variabili diverge pertanto dalla stretta relazione che avevano fatto osservare in media con il PIL. Inoltre, il declino di quest'ultimo ha avuto dimensioni e durata particolarmente contenute.

Alla fine del 1997, le ripercussioni della crisi delle economie asiatiche emergenti e delle turbolenze finanziarie in Russia sono state tali da provocare un significativo deterioramento del contesto esterno, che a sua volta ha determinato un calo del PIL con un ritardo di uno-due trimestri. Ciò nonostante, diversi fattori hanno concorso al perdurare vigore della domanda interna. Rispetto ai precedenti periodi di rallentamento

degli anni novanta, questa sarebbe stata sostenuta in parte dall'effetto stabilizzatore dei tassi di cambio fissi fra i paesi dell'area dell'euro. L'assenza del rischio di svalutazione ha rimosso una potenziale fonte di instabilità e di incertezza che in passato, come ad esempio nel 1995, aveva frenato la crescita. La domanda interna è stata sostenuta altresì dagli ulteriori cali dei tassi di interesse nel 1998 e agli inizi del 1999, ossia prima e immediatamente dopo l'avvio dell'Unione monetaria. Dal canto loro, gli investimenti fissi hanno mostrato una perdurante robustezza, connessa probabilmente con il loro basso livello negli anni precedenti e con l'evoluzione a livello mondiale del settore delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni

(TIC). Infine, la costante espansione dei consumi privati ha riflesso essenzialmente la dinamica sostenuta dell'occupazione e il calo dell'inflazione, che hanno concorso a mantenere su livelli elevati il potere di acquisto e il clima di fiducia dei consumatori.

Il recupero segnato dalla domanda estera agli inizi del 1999 ha determinato un incremento delle esportazioni e un aumento della crescita del PIL. La ripresa eccezionalmente forte delle esportazioni nel 1999 e nel 2000 ha beneficiato di un'espansione insolitamente marcata dell'economia mondiale e dell'aumento della competitività di prezzo connesso con il perdurante deprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro.

4 Osservazioni conclusive

L'analisi dei cicli economici dell'area dell'euro negli anni novanta consente di estrapolare una serie di caratteristiche medie. In primo luogo, le componenti di spesa del PIL evidenziano per lo più una stretta corrispondenza di movimento con quest'ultimo, pur differenziandosi sotto il profilo della volatilità e del grado di sincronizzazione con il ciclo. In secondo luogo, i risultati dell'analisi avvalorano l'ipotesi classica secondo cui le componenti cicliche dell'occupazione e della disoccupazione tendono ad essere in ritardo rispetto al ciclo. In terzo luogo, essi mettono in luce il significativo influsso esercitato dalla produzione industriale sull'andamento ciclico del PIL.

L'esame dei singoli cicli conferma che alcune di queste caratteristiche sono regolarmente osservabili, ma anche che, in una certa misura, ogni ciclo riflette fattori specifici. Talune caratteristiche medie, quali il tipico ritardo delle variabili del mercato del lavoro, paiono essere presenti in ciascun ciclo del periodo in esame; al tempo stesso è possibile riscontrare caratteristiche specifiche a determinate variabili. Ad esempio, sebbene la componente ciclica dei consumi privati abbia un elevato grado di covariazione con il PIL, con un ritardo medio di un trimestre, essa può altresì variare indipendentemente dal ciclo. Ciò è avvenuto nella fase recessiva della fine degli

anni novanta, quando tale componente ha continuato ad espandersi. Uno dei principali elementi di differenziazione fra i cicli è stata la relazione fra gli andamenti esterni e quelli interni. In linea di massima, la dinamica della domanda esterna e il suo impatto sulle esportazioni dell'area hanno influito in modo determinante nell'innescare il movimento del PIL, anche se la profondità e la durata del ciclo è stata determinata in ultima analisi dall'andamento della domanda interna. In questo senso, le svolte negative registrate agli inizi e verso la metà degli anni novanta hanno principalmente riflettuto la debolezza della domanda interna più che quella della domanda esterna. Inoltre, gli andamenti della fine del decennio hanno mostrato che, fino a quando la dinamica della domanda interna è rimasta sostenuta, gli shock della domanda esterna hanno condotto a fluttuazioni congiunturali solo modeste.

Nel complesso, l'analisi dimostra che le caratteristiche medie possono costituire un utile termine di riferimento, ma anche che eventi specifici possono determinare uno scostamento del ciclo dalle caratteristiche medie. Ciò implica che, in materia di analisi congiunturale e previsiva, gli analisti devono tener conto delle circostanze specifiche che potrebbero essere all'origine di differenze fra il ciclo attuale e gli andamenti medi.

Il dialogo dell'Eurosistema con i paesi candidati all'adesione

Il processo di adesione all'Unione europea (UE) è entrato nella fase finale per un primo gruppo di paesi, per il quale i negoziati dovrebbero concludersi entro la fine di quest'anno. Si prevede che il loro ingresso nella UE avvenga nel 2004, dopo la ratifica dei trattati di adesione. Successivamente all'adesione alla UE, i nuovi Stati membri parteciperanno all'Unione economica e monetaria (UEM) con la qualifica di "paesi con deroga" e le rispettive banche centrali verranno integrate nel Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Dopo che avranno conseguito una convergenza sostenibile, valutata sulla base dei criteri di Maastricht, tali paesi adotteranno l'euro e le loro banche centrali entreranno a far parte dell'Eurosistema.

L'Eurosistema ha partecipato al processo di adesione per le sue aree di competenza, ovvero le tematiche connesse al ruolo e alle attività delle banche centrali. Tale partecipazione ha assunto la forma di un dialogo permanente articolato in una dimensione tecnica e una politica, che mira a preparare l'integrazione delle nuove banche centrali nel SEBC e, successivamente, nell'Eurosistema. Nella sua dimensione politica, il dialogo riguarda le questioni rilevanti ai fini delle competenze delle banche centrali, quali l'andamento macroeconomico, le strategie di politica monetaria e del cambio, la struttura del settore finanziario e il requisito di indipendenza della banca centrale. A livello tecnico esso comporta attività di cooperazione con le banche centrali dei paesi candidati all'adesione in un'ampia gamma di aree, quali i sistemi di pagamento, le questioni giuridiche e la statistica.

Questo articolo descrive la struttura e i contenuti del dialogo fra l'Eurosistema e le banche centrali dei paesi candidati all'adesione illustrando gli importanti progressi compiuti verso l'adesione alla UE e all'area dell'euro ed evidenziando alcune delle sfide politiche ancora irrisolte.

I Introduzione

I dodici paesi che stanno conducendo i negoziati per l'adesione alla UE sono Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. La Turchia, pur essendo un paese ufficialmente candidato, non ha ancora avviato i negoziati e quindi non viene trattata in questo articolo. Visti i considerevoli progressi compiuti in sede negoziale nel 2001, il Consiglio europeo di Laeken ha confermato in dicembre l'intenzione di concludere le trattative per l'adesione con almeno dieci paesi – con l'esclusione delle sole Bulgaria e Romania – entro la fine del 2002.

Al momento dell'adesione l'intero quadro giuridico della UE, il cosiddetto *acquis communautaire* dovrà essere in vigore nei nuovi stati membri. In sede negoziale, tuttavia, alcuni paesi potrebbero ottenere il beneficio di periodi transitori, che consenta loro di ritardare l'entrata in vigore di parte della normativa a un momento successivo all'adesione. Finora, tuttavia, tali accordi hanno interessato solo un numero limitato di settori. Ai fini dei negoziati, l'*acquis communautaire* è stato suddiviso in 31 capitoli, di cui due rivestono particolare importanza dal punto

di vista dell'Eurosistema, ovvero della BCE e delle banche centrali nazionali (BCN) dell'area dell'euro: quello relativo alla UEM, che comprende il requisito di indipendenza della banca centrale, e quello sulla libera circolazione dei capitali. Altri capitoli di interesse riguardano il Mercato unico, e in particolare la libera circolazione di beni, servizi e persone nonché la politica a favore della concorrenza. A metà giugno 2002, tre quarti circa dei capitoli erano stati definiti in via provvisoria per l'intero gruppo dei paesi candidati. In particolare il capitolo sulla UEM e quello sulla libera circolazione dei capitali sono stati provvisoriamente chiusi per tutti i paesi, a eccezione della Romania.

Pur non partecipando direttamente ai negoziati per l'adesione, l'Eurosistema viene consultato sulle questioni attinenti alle attività delle banche centrali e ha avviato un dialogo approfondito con le banche centrali dei paesi candidati, al fine di preparare lo svolgimento ordinato del processo di integrazione. Le sezioni seguenti descrivono la struttura del dialogo e presentano una rassegna di alcune delle problematiche collegate.

2 La struttura del dialogo con i paesi candidati all'adesione

Il dialogo con i paesi candidati si compone di due elementi principali: un dialogo politico a livello di Comitato esecutivo e di organi gestionali, e un dialogo tecnico a livello di esperti. Il dialogo politico persegue l'obiettivo principale di favorire il confronto su tematiche di interesse comune nonché lo scambio di informazioni di prima mano su questioni economiche e sulle attività delle banche centrali. L'evento centrale di tale dialogo è rappresentato da un seminario annuale ad alto livello, organizzato dalla BCE e da una BCN dell'area dell'euro, per favorire l'incontro tra i rappresentanti dell'Eurosistema e i Governatori delle banche centrali dei paesi candidati. Il primo di questi seminari annuali è stato organizzato a Helsinki nel 1999 in collaborazione con la Suomen Pankki e ha gettato le basi per un dialogo regolare in ambito politico e tecnico. I seminari successivi si sono svolti a Vienna e a Berlino, in collaborazione, rispettivamente, con la Oesterreichische Nationalbank e la Deutsche Bundesbank. Quest'anno il seminario dovrebbe svolgersi a Bruxelles nel dicembre 2002 e sarà organizzato con la Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.

A ciò si aggiungono gli incontri bilaterali in cui i rappresentanti della BCE e i governatori delle banche centrali dei paesi candidati hanno potuto discutere con regolarità questioni analoghe a quelle trattate nei seminari ad alto livello, quali la politica monetaria e le strategie di politica del cambio, il processo di disinflazione, le implicazioni della convergenza reale e l'applicazione del principio di indipendenza della banca centrale. Queste riunioni hanno consentito un più approfondito scambio di opinioni sul processo di adesione e, in molti casi, hanno anche preparato la strada a discussioni tecniche a livello di esperti.

Il dialogo tecnico è finalizzato a offrire un sostegno tecnico e operativo alle attività preparatorie che le banche centrali dei paesi candidati stanno conducendo per assicurare la loro ordinata integrazione nel SEBC, nonché a favorire la diffusione della conoscenza dell'assetto funzionale e operativo del SEBC stesso. Il dialogo

tecnico si svolge in varie modalità: seminari e workshop ad elevato livello di specializzazione, incontri bilaterali fra esperti, corsi di addestramento, stage e specifiche attività di assistenza tecnica. In questo contesto, la BCE si è dedicata in particolare alle attività rivolte a tutte le banche centrali dei paesi candidati (fra cui i seminari), mentre le BCN si sono concentrate soprattutto sulla cooperazione tecnica bilaterale, mirata alle esigenze specifiche delle singole banche. Tutte le BCN intervengono nel dialogo tecnico; alcune partecipano, con un forte investimento di risorse, a programmi di gemellaggio pluriennali in favore di determinate banche centrali, mentre altre si dedicano soprattutto all'organizzazione di un grande numero di workshop e programmi di addestramento.

Il dialogo tecnico interessa un'ampia gamma di questioni operative, fra cui i sistemi di pagamento, l'assetto giuridico, le statistiche, la politica monetaria e il suo assetto operativo, le banconote in euro e i sistemi informativi. In diversi casi, gli esperti dell'Eurosistema e delle banche centrali dei paesi candidati hanno condotto analisi congiunte su importanti questioni, quali lo stato dei lavori di adattamento della normativa per l'adesione alla UE, e questioni collegate ai sistemi di pagamento e al quadro statistico.

L'Eurosistema partecipa, inoltre, al "Dialogo Economico" tra la UE e i paesi candidati, avviato all'inizio del 2001 dal Consiglio Ecofin e coordinato dalla Commissione europea. Pur non essendo una componente del processo negoziale per l'adesione alla UE, il Dialogo Economico mira a facilitare tale processo mediante lo scambio di opinioni fra le istituzioni della UE e i paesi candidati, su questioni relative alla politica macroeconomica e alla stabilità finanziaria nella fase di pre-adesione. Esso è, altresì, volto a far sì che i paesi candidati comincino a prendere dimestichezza con le procedure di sorveglianza multilaterale cui dovranno sottoporsi dopo l'ingresso nella UE. Il Dialogo Economico della UE si svolge ai livelli dei ministri e del Comitato economico e finanziario, con riunioni a frequenza semestrale.

3 Alcune questioni oggetto del dialogo

Il confronto con i paesi candidati all'adesione ha consentito di analizzare in profondità un'ampia gamma di questioni politiche e tecniche. Fra quelle di maggiore importanza figurano: (i) la convergenza macroeconomica reale, (ii) l'inflazione, (iii) la politica monetaria e le strategie di politica del cambio, (iv) la struttura dei mercati finanziari e il loro funzionamento, (v) l'indipendenza della banca centrale e (vi) la cooperazione tecnica. Tali tematiche sono illustrate nelle sezioni seguenti.

La convergenza macroeconomica reale

Malgrado la loro dimensione in termini di popolazione (complessivamente oltre 100 milioni di abitanti), i paesi candidati hanno un peso economico modesto rispetto all'area dell'euro (cfr.

tavola I). In termini nominali, il loro PIL complessivo è stato pari a circa 460 miliardi di euro nel 2001, ovvero poco meno del 7 per cento del PIL dell'area. Analogamente, il PIL medio pro capite, misurato ai tassi di cambio correnti, si è collocato a circa 4.400 euro, e a circa 9.100 euro se espresso in parità di potere di acquisto (PPA), rispettivamente pari a circa il 20 e il 40 per cento della media dell'area dell'euro. A titolo di paragone, all'epoca dell'adesione i livelli di reddito di Grecia, Portogallo e Spagna, espressi in parità di potere di acquisto, si collocavano intorno al 60-70 per cento della media UE.

Considerato l'importante divario di reddito fra i paesi candidati e l'area dell'euro, il dialogo politico si è concentrato soprattutto sulle tematiche

Tavola I

Indicatori di base per i paesi candidati (2001)

	Abitanti (milioni)	Area (migliaia di Km ²)	PIL nominale (miliardi di euro)	PIL pro capite (euro) ¹⁾	PIL pro capite (in percentuale della media dell'area dell'euro) ¹⁾²⁾ 1995	PIL pro capite (in percentuale della media dell'area dell'euro) ¹⁾ 2001
Bulgaria	8,5	111	15	6.087	25	26
Cipro	0,6	9	10	20.028	83	88
Repubblica Ceca	10,3	79	63	14.016	62	60
Estonia	1,4	45	6	9.406	30	40
Ungheria	10,0	93	57	12.208	45	53
Lettonia	2,4	65	8	7.021	24	30
Lituania	3,7	65	13	7.517	27	32
Malta	0,4	0	4	13.372	49	58
Polonia	38,6	323	197	8.905	36	38
Romania	22,4	238	44	6.050	32	26
Slovacchia	5,4	49	22	10.995	46	47
Slovenia	2,0	20	21	16.240	64	70
Totale paesi candidati ³⁾	105,6	1.097	461	9.126	38	39
Grecia	10,6	132	130	16.432	62	71
Portogallo	10,4	92	123	16.622	57	72
Spagna	40,0	506	650	19.964	70	86
Totale area dell'euro ³⁾	303,0	2.508	6.811	23.227	100	100

Fonti: BCE, Commissione europea, Eurostat, Banca Mondiale e World Economic Outlook dell'FMI.

1) In termini di parità di potere di acquisto.

2) Per la Grecia, il Portogallo e la Spagna, i dati si riferiscono all'anno della loro adesione all'UE, cioè 1981 per la Grecia e 1986 per Portogallo e Spagna.

3) Media ponderata, tranne che per le colonne 1, 2, e 3.

Tavola 2

Tassi di crescita del PIL

(in percentuale)

	Bulgaria	Cipro	Rep. Ceca	Estonia	Ungheria	Lettonia	Lituania
1995	2,9	6,1	5,9	4,6	1,5	-0,8	3,3
1996	-10,1	1,9	4,3	4,0	1,3	3,3	4,7
1997	-7,0	2,4	-0,8	10,4	4,6	8,6	7,3
1998	3,5	5,0	-1,2	5,0	4,9	3,9	5,1
1999	2,4	4,5	-0,4	-0,7	4,2	1,1	-3,9
2000	5,8	5,1	2,9	6,9	5,2	6,8	3,8
2001	4,2	3,7	3,6	5,4	4,6	7,6	5,9
1995-2001	0,2	4,1	2,0	5,1	3,7	4,4	3,7
2002 ²⁾	4,0	2,5	3,4	4,0	3,5	5,0	4,0

	Malta	Polonia	Romania	Slovacchia	Slovenia	Totale ¹⁾	Area dell'euro
1995	6,2	7,6	7,1	6,7	4,1	5,6	2,2
1996	4,0	6,0	3,9	6,2	3,5	3,9	1,4
1997	4,9	6,8	-6,1	6,2	4,6	3,2	2,3
1998	3,4	4,8	-4,8	4,1	3,8	2,7	2,9
1999	4,1	4,1	-1,2	1,9	5,2	2,5	2,7
2000	5,2	4,0	1,8	2,2	4,6	3,9	3,5
2001	-1,0	1,1	5,3	3,3	3,0	3,0	1,5
1995-2001	3,8	4,8	0,9	4,4	4,1	3,5	2,4
2002 ²⁾	3,9	1,4	4,2	3,6	3,1	2,8	0,9-1,5

Fonti: Commissione europea, Eurostat e BCE.

1) Media ponderata (in base al PIL del 1995).

2) Previsioni (Commissione europea per i paesi candidati e BCE per l'area dell'euro)

collegate alla convergenza macroeconomica reale. Anche se diversi livelli di reddito o di struttura economica fra paesi sono, in linea di principio, compatibili con l'adesione finale all'Unione monetaria, è comunque auspicabile che i paesi candidati perseguano la convergenza macroeconomica reale con l'area dell'euro, sia termini di reddito che di struttura economica, in quanto ciò promuoverà la coesione economica all'interno della UEM e l'integrazione fra Stati membri, contribuendo a ridurre il rischio e gli effetti di shock asimmetrici.

In questo contesto, l'Eurosistema ha sottolineato come la convergenza reale costituisca un obiettivo da perseguire parallelamente a quello della convergenza nominale (intesa come una riduzione graduale dei tassi di inflazione verso livelli compatibili con la stabilità dei prezzi) e non a discapito di quest'ultimo. Di fatto, promuovendo la convergenza reale mediante riforme strutturali – e quindi migliorando le prospettive per la

crescita e il lato dell'offerta delle economie con l'introduzione di una maggiore flessibilità nei mercati dei beni e del lavoro – i paesi candidati potranno sostenere il processo di convergenza nominale. Analogamente, promuovendo ulteriormente la convergenza nominale, ancorando le aspettative di inflazione e riducendo la predisposizione all'inflazione (*inflation bias*), sarà possibile migliorare le prospettive per la crescita economica e, quindi, la convergenza reale.

Negli anni recenti, tuttavia, il processo di convergenza reale del reddito è stato abbastanza lento. Dal 1995 i tassi di crescita annuali del PIL in termini reali nell'insieme dei paesi candidati sono stati di norma superiori a quelli dell'area dell'euro, sia pure di poco (cfr. tavola 2). Nel 2000 e 2001, in particolare, la differenza è stata pari, rispettivamente a 0,4 e 1,5 punti percentuali (dopo essere stata addirittura lievemente negativa nei due anni precedenti). Tale andamento riflette sia il mancato completamento del programma di riforme in paesi

come la Bulgaria e la Romania, sia gli effetti di crisi interne ed esterne, come quelle di Bulgaria, Repubblica Ceca e Romania fra il 1996 e il 1999 e la crisi russa del 1998. L'entità del divario di reddito rappresenta di per sé un'indicazione del fatto che, anche con differenziali di crescita maggiori, il processo di convergenza dei livelli di reddito potrebbe protrarsi ben oltre la data di adesione alla UE o all'area dell'euro.

Il profilo complessivo della convergenza dei redditi nasconde differenze considerevoli fra i singoli paesi. Il livello di reddito pro capite (espresso in parità di potere di acquisto) varia fra il 26 per cento (del reddito medio dell'area) della Bulgaria, all'88 per cento di Cipro nel 2001 (cfr. tavola 1). Anche il ritmo della convergenza varia considerevolmente da paese a paese; l'Estonia, l'Ungheria e Malta, per esempio, hanno ridotto il divario di reddito con l'area dell'euro di circa 10 punti percentuali dal 1995, mentre altri paesi non hanno compiuto progressi in questo campo, o sono addirittura regrediti.

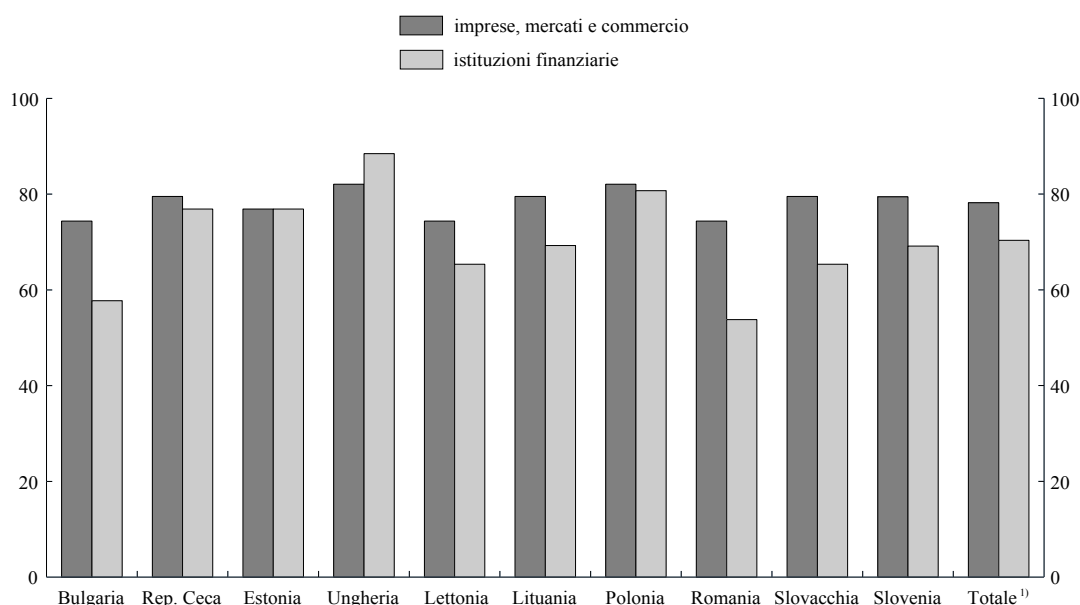
Tuttavia la convergenza macroeconomica reale non si riduce a un semplice allineamento dei livelli di reddito, ma implica un adattamento delle

strutture delle economie dei paesi candidati al fine di renderle più coerenti con quelle dell'area dell'euro, anche creando istituzioni adeguate e promuovendo l'adozione delle migliori prassi internazionali in diversi settori (politiche a favore della concorrenza, corporate governance, leggi finanziarie ecc.). Fortunatamente, i paesi candidati all'adesione hanno compiuto considerevoli progressi in questo senso. Come dimostra l'indicatore della transizione della Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BERS) tali paesi sono nel complesso prossimi a diventare economie di mercato ben funzionanti (cfr. figura 1). Questo indicatore esprime in forma sintetica lo stato di avanzamento delle riforme nei campi della privatizzazione e ristrutturazione delle imprese, della riforma dei sistemi di mercato e di commercio e delle istituzioni finanziarie. I paesi candidati sono a uno stadio particolarmente avanzato nelle prime due aree, grazie alla privatizzazione, alla liberalizzazione dei prezzi e alle riforme dei sistemi degli scambi internazionali e del cambio. Al contrario, restano ancora progressi da compiere nel settore finanziario, soprattutto a causa di ritardi delle riforme nel campo dei mercati mobiliari e delle istituzioni finanziarie non bancarie.

Figura 1

Indicatori della transizione della BERS – 2001

(indice: 100 = economia di mercato efficiente)



Fonti: BERS e BCE.

1) Media semplice non ponderata.

La convergenza reale implica inoltre una maggiore integrazione delle economie con l'area dell'euro. Anche in questo campo, i progressi sono stati maggiori di quanto non si potrebbe desumere dal divario dei redditi: grazie ai collegamenti finanziari e commerciali oltre che alla stabilità macroeconomica e finanziaria, le economie appaiono oggi significativamente più integrate con l'area dell'euro di quanto non fossero solo pochi anni fa. Ciò ha in parte contribuito a contenere gli effetti delle recenti crisi dei mercati emergenti di Argentina e Turchia sui paesi candidati all'adesione.

Nondimeno, ulteriori progressi sono tuttora necessari nel campo delle riforme strutturali, al fine di completare la transizione e promuovere la crescita economica e la convergenza. In particolare, è necessario che i paesi candidati compiano ulteriori progressi in settori quali la liberalizzazione dei prezzi, la tutela dei diritti di proprietà, la corporate governance e il trasferimento delle responsabilità decisionali dagli enti pubblici agli

operatori di mercato. Inoltre, solo completando le riforme strutturali che interessano le imprese private e il settore finanziario sarà possibile rendere il clima più favorevole agli investimenti, promuovere sane prassi commerciali e rafforzare la stabilità finanziaria. Infine, è necessario riformare il mercato del lavoro al fine di migliorare le condizioni dal lato dell'offerta, soprattutto alla luce dei bruschi rialzi dei tassi di disoccupazione registrati in alcuni paesi negli ultimi anni.

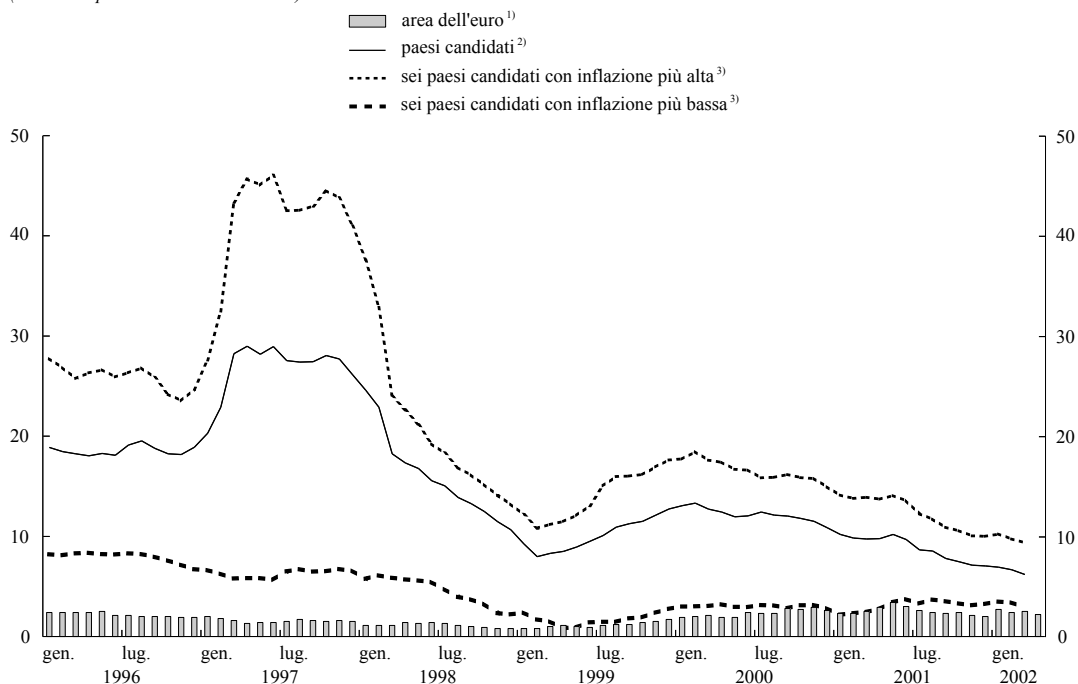
L'inflazione

Negli ultimi anni i paesi candidati hanno compiuto considerevoli progressi nella disinflazione, che si sono accompagnati a una significativa riduzione della dispersione dei tassi di inflazione fra paesi (cfr. figura 2). In alcuni casi, l'applicazione di programmi di stabilizzazione macroeconomica, spesso comprendenti l'uso di ancore esterne, ha consentito di ricondurre l'inflazione da tassi a due cifre, o addirittura dall'iperinflazione, verso livelli relativamente bassi. Con la sola eccezione

Figura 2

Inflazione al consumo

(variazioni percentuali su base annua)



Fonti: BCE, Eurostat, International Financial Statistics dell'FMI.

1) Inflazione calcolata in base all'indice dei prezzi al consumo (IAPC).

2) Media ponderata in base al PIL del 1996. La Bulgaria è esclusa dal gennaio 1996 al gennaio 1998.

3) Media semplice non ponderata dei sei paesi candidati con l'inflazione più alta e più bassa, rispettivamente. La Bulgaria è esclusa dal gennaio 1996 al gennaio 1998.

Tavola 3

Inflazione al consumo

(variazioni percentuali; dati medi)

	Bulgaria	Cipro	Rep. Ceca	Estonia	Ungheria	Lettonia	Lituania
1995	62,1	2,6	9,2	28,8	28,3	25,0	39,7
1996	121,6	3,0	8,8	23,1	23,4	17,6	24,6
1997	1.058,4	3,6	8,5	10,6	18,3	8,4	8,9
1998	18,7	2,2	10,6	8,2	14,2	4,7	5,1
1999	2,6	1,6	2,1	3,3	10,0	2,4	0,8
2000	10,3	4,1	3,9	4,0	9,8	2,7	1,0
2001	7,4	2,0	4,7	5,7	9,2	2,5	1,2
2002 ²⁾	7,5	3,1	3,9	4,1	5,2	3,0	2,7

	Malta	Polonia	Romania	Slovacchia	Slovenia	Totale ¹⁾	Area dell'euro ³⁾
1995	4,0	28,1	32,2	9,9	12,6	24,3	2,4
1996	2,5	19,8	38,8	5,8	9,7	22,7	2,2
1997	3,1	15,1	154,8	6,1	9,1	68,5	1,6
1998	2,4	11,7	59,1	6,7	8,6	16,1	1,1
1999	2,1	7,3	45,8	10,6	6,6	10,5	1,1
2000	2,4	10,1	45,7	12,0	10,8	12,5	2,3
2001	2,9	5,5	34,5	7,3	9,4	9,1	2,5
2002 ²⁾	2,6	4,0	26,0	4,1	7,5	6,7	2,1-2,5

Fonti: BCE, International Financial Statistics dell'FMI e Commissione europea.

1) Media ponderata (in base al PIL del 1995).

2) Previsioni (Commissione europea per i paesi candidati e BCE per l'area dell'euro).

3) Inflazione calcolata in base all'indice dei prezzi al consumo (IAPC).

della Romania, tutti i paesi candidati sono riusciti a riportare il tasso di inflazione su livelli a una cifra nel 2001 (cfr. tavola 3). Nonostante questi progressi, i tassi di inflazione dei paesi candidati – in media intorno al 9 per cento – sono rimasti su livelli significativamente superiori a quelli dell'area dell'euro nel 2001, anche se si prevede un'ulteriore riduzione per quest'anno.

La dinamica dei prezzi nei paesi candidati è stata al centro del dibattito fin dall'inizio del dialogo politico. In vista dell'obiettivo finale di adozione dell'euro e della necessità di soddisfare i criteri di Maastricht prima di tale evento, l'andamento dell'inflazione e la convergenza nominale con l'area dell'euro restano elementi di primaria importanza.

La riduzione graduale dell'inflazione verso tassi più vicini a quelli prevalenti nell'area resta un obiettivo fondamentale, in particolare al fine di promuovere il radicamento di un ambiente economico favorevole alla stabilità dei prezzi. Tuttavia, ricondurre l'inflazione da livelli contenuti a bassi resta un'operazione difficoltosa, come

dimostra la breve interruzione del processo di disinflazione nel 2000. La persistenza di differenziali di inflazione fra i paesi candidati e l'area dell'euro è riconducibile a diversi fattori, spesso collegati al processo di transizione e, in particolare, agli effetti della liberalizzazione dei prezzi e della deregolamentazione. Alle pressioni inflazionistiche hanno inoltre contribuito, in alcuni casi, la crescita dei salari nominali per effetto della loro indicizzazione sull'inflazione precedente, la persistenza di forti aspettative inflazionistiche e l'orientamento espansivo delle politiche fiscali e monetarie. Al riguardo, gli sconfinamenti di bilancio di recente registrati nella Repubblica Ceca, in Ungheria, Polonia e Slovacchia costituiscono una fonte di preoccupazione in quanto potrebbero mettere a repentaglio gli obiettivi di stabilizzazione così difficilmente conseguiti.

Oltre agli effetti precedentemente descritti, una ragione spesso citata a spiegazione dei differenziali di inflazione è l'effetto Balassa-Samuelson, in virtù del quale la relativamente più elevata crescita della produttività nei paesi candidati rispetto all'area dell'euro si traduce in un incremento

dell'inflazione, soprattutto nei paesi con un regime di cambio fisso¹⁾. Di fatto esistono delle evidenze empiriche secondo cui i paesi candidati risentono di tale effetto, in una misura che potrebbe aumentare se la crescita della produttività dovesse rafforzarsi in futuro, sospinta, ad esempio, dall'adesione all'UE. La maggior parte degli studi, tuttavia, sembra attribuire all'effetto Balassa-Samuelson solo una parte limitata dei differenziali di inflazione rispetto all'area dell'euro degli anni recenti²⁾.

La politica monetaria e le strategie di politica del cambio

La politica monetaria e le strategie di politica del cambio sono argomenti trattati con regolarità nell'ambito del dialogo fra l'Eurosistema e le banche centrali dei paesi candidati all'adesione. In particolare, il dibattito riguarda il ruolo della politica monetaria e del cambio nel conseguimento della stabilità macroeconomica e la gestione di flussi di capitali ingenti e volatili. Il dialogo verte inoltre su tematiche collegate alla futura adesione al meccanismo di cambio del sistema monetario europeo (SME II), fra cui la compatibilità degli attuali regimi di cambio con lo SME II.

Considerato che tutti i paesi candidati sono piccole economie aperte, il dialogo si è incentrato in gran misura sulle strategie di politica del cambio. In generale, queste sono state definite sulla base del quadro di politica economica complessivo e delle condizioni economiche prevalenti nei diversi paesi. Nelle fasi iniziali del processo di transizione, la maggior parte delle economie ha optato per un regime di cambio fisso o di fluttuazione controllata nei confronti di una valuta esterna di riferimento, in quanto tali regimi erano considerati i più efficaci ai fini di ancorare le aspettative di inflazione. Dalla metà degli anni novanta, diversi paesi hanno operato una transizione graduale verso regimi di cambio più flessibili. Se si esclude la Repubblica Ceca e la Slovacchia nel 1997-98, tale transizione non è stata indotta da crisi valutarie, bensì da un approccio lungimirante, che tiene conto dell'evoluzione delle condizioni e delle circostanze economiche, compresa la crescita dei flussi di capitali.

Attualmente, i regimi di cambio in vigore nei paesi candidati coprono un'ampia gamma, dai

currency board ai regimi di fluttuazione libera (cfr. tavola 4). La Bulgaria, l'Estonia e la Lituania hanno adottato un *currency board* ancorato all'euro, la Lettonia e Malta mantengono una parità convenzionale con un paniere di monete, Cipro e l'Ungheria si sono allineati unilateralmente allo SME II (con un tasso centrale ufficiale e bande di fluttuazione del +/- 15 per cento), mentre la Romania, la Slovacchia e la Slovenia hanno un regime di fluttuazione controllata al contrario di Repubblica Ceca e Polonia in cui vige la fluttuazione libera.

Solo di recente l'euro ha acquisito crescente importanza quale principale valuta di riferimento per entrambi i tipi di regimi (a parità fissa o a fluttuazione controllata); ciò a seguito dell'adozione della parità fissa con l'euro o in virtù della scelta di alcuni paesi di adottare regimi di fluttuazione controllata basati sull'euro. Quest'ultima scelta è coerente con la crescente integrazione commerciale e finanziaria dei paesi candidati con l'area dell'euro nonché con i requisiti istituzionali associati all'obiettivo finale di adozione dell'euro. L'esempio più recente del maggior ruolo internazionale dell'euro è rappresentato dalla Lituania, che nel febbraio 2002 ha adottato la moneta europea al posto del dollaro quale valuta di riferimento per il proprio *currency board*.

Anche le strategie di politica monetaria dei paesi candidati variano in misura considerevole. Ovviamente, i paesi che adottano un regime di cambio fisso devono orientare la loro politica

1) L'effetto Balassa-Samuelson si verifica quando la crescita della produttività nel settore esposto alla concorrenza internazionale è più veloce rispetto a quella nel settore protetto (come spesso accade) inducendo un aumento dei prezzi relativi dei beni prodotti dal secondo settore. Un aumento della produttività nel primo settore tenderà a spingere al rialzo i salari in tale settore e, data la mobilità del lavoro fra settori, spingerà al rialzo anche i salari nel settore protetto. Poiché questi ultimi aumenti non seguono un aumento della produttività, essi indurranno un rialzo dei costi e dei prezzi nel settore protetto e quindi dell'indice dei prezzi complessivo.

2) Cfr., ad esempio, O. Arratibel, D. Rodriguez Palenzuela e C. Thimann (2002), Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a new Keynesian perspective, *Working Paper della BCE* n. 132; M. De Broeck e T. Slok (2001), Interpreting real exchange rate movements in transition countries, *Working Paper FMI/WP/01/56*; R. Corker e R. van Elkan (2000), Exchange rate regimes in selected advanced transition economies, *FMI, SM/00/43*; A. Simon e M. Kovacs (1998), Components of the real exchange rate in Hungary, *Working Paper della Banca nazionale di Ungheria* 1998/3.

Tavola 4

Strategie di politica monetaria e del cambio nei paesi candidati

	Regime di cambio ¹⁾	Valuta	Caratteristiche
Currency board			
Bulgaria	Currency board con l'euro	Lev bulgaro	In vigore dal 1997
Estonia	Currency board con l'euro	Corona estone	In vigore dal 1992
Lituania	Currency board con l'euro	Litas lituano	In vigore dal 1994; riferito al dollaro USA fino al febbraio 2002 e poi all'euro
Cambio fisso con ancoraggio a una o più valute			
Lettonia	Ancoraggio al DSP	Lat lettone	Banda di oscillazione del cambio $\pm 1\%$
Malta	Ancoraggio a un paniere di valute	Lira maltese	Paniere di riferimento (euro, dollaro USA, sterlina inglese): banda di oscillazione $\pm 0,25\%$
Allineamento unilaterale allo SME II			
Cipro	Ancoraggio all'euro con banda di oscillazione pari a $\pm 15\%$	Lira cipriota	
Ungheria	Ancoraggio all'euro con banda di oscillazione pari a $\pm 15\%$	Fiorino ungherese	Regime di cambio congiunto a <i>inflation targeting</i> : 2,5-4,5% entro la fine del 2003
Fluttuazione controllata			
Romania	Fluttuazione controllata	Leu romeno	Un paniere di valute (dollaro USA, euro) è utilizzato informalmente come riferimento
Slovacchia	Fluttuazione controllata	Corona slovacca	
Slovenia	Fluttuazione controllata	Tallero sloveno	Obiettivo monetario: l'euro è utilizzato ufficialmente come valuta di riferimento
Fluttuazione libera			
Repubblica Ceca	Fluttuazione libera	Corona ceca	<i>Inflation targeting</i> : 2-4% entro il 2005
Polonia	Fluttuazione libera	Zloty polacco	<i>Inflation targeting</i> : 2-4% entro il 2003

Fonti: FMI e banche centrali nazionali.

1) Classificazione dell'FMI.

monetaria in funzione dell'obiettivo di cambio. Altri paesi utilizzano una vera e propria strategia basata su obiettivi di inflazione (Polonia e Repubblica Ceca), mentre l'Ungheria combina l'obiettivo di inflazione con un regime di cambio che segue lo SME II. La strategia di politica monetaria della Slovenia comprende obiettivi per gli aggregati monetari.

In generale, le politiche monetarie e del cambio dei paesi candidati all'adesione hanno contribuito

in modo efficace alla stabilità macroeconomica e alla disinflazione, ancorando le aspettative di inflazione e garantendo le condizioni necessarie a una crescita economica sostenibile. Nonostante, tutte le strategie hanno comportato svantaggi, inclusi rischi per la competitività esterna, difficoltà nella gestione di crescenti e volatili flussi di capitali e nel conseguimento degli obiettivi di inflazione. In questo contesto, alcuni shock strutturali hanno complicato ulteriormente la conduzione della politica monetaria, e

in particolare il funzionamento di schemi di *inflation targeting*.

Alcuni paesi candidati hanno inoltre incontrato difficoltà a definire un equilibrio adeguato tra le politiche monetaria, fiscale e strutturale. Per esempio, la Repubblica Ceca, l'Ungheria, la Polonia e la Slovacchia hanno registrato seri sconfinamenti di bilancio negli anni recenti, mentre i programmi di riforma strutturale di molti di questi paesi hanno registrato ritardi. In alcuni casi tali episodi hanno imposto un orientamento di politica monetaria più restrittivo di quanto non sarebbe stato altrimenti necessario.

La maggior parte dei paesi candidati ha già adeguato i propri regimi di cambio in previsione della futura adesione allo SME II, in cui l'euro è l'unica moneta di riferimento. I regimi a parità mobili, fluttuazione libera o basati su valute di riferimento diverse dall'euro sono incompatibili con lo SME II. Secondo la BCE l'adozione di *currency board* non rappresenta un'alternativa alla partecipazione allo SME II, nel senso che i paesi che vi ricorrono dovranno comunque partecipare allo SME II per due anni prima di adottare l'euro. Tuttavia, i paesi che adottano un *currency board* sostenibile basato sull'euro potrebbero evitare di dover far fluttuare la loro moneta all'interno dello SME II per riaggiustarla all'euro successivamente. In tal caso, il *currency board* potrebbe essere considerato come un impegno unilaterale che rafforza il rispetto del requisito di disciplina all'interno dello SME II. La BCE ha, comunque, sottolineato che tali situazioni verranno valutate caso per caso e che sarà necessario definire un accordo comune sulla parità centrale rispetto all'euro.

La struttura e il funzionamento del settore finanziario

Nonostante la significativa evoluzione registrata nell'ultimo decennio, i settori finanziari dei paesi candidati appaiono ancora lontani dall'aver raggiunto un soddisfacente livello di sviluppo. Con l'eccezione di Cipro e di Malta, che non sono economie in transizione, la maggior parte dei paesi provengono da un sistema in cui le funzioni bancarie erano monopolio di un'unica organizzazione statale e i mercati dei capitali erano praticamente inesistenti. Ancora oggi, la maggioranza

dei sistemi finanziari è caratterizzata da bassi livelli di intermediazione finanziaria, da una predominanza del settore bancario rispetto ai mercati dei capitali, da un'elevata presenza estera nell'assetto proprietario e da un limitato grado di liquidità in molti settori del mercato.

La predominanza del settore bancario comporta come conseguenza l'esistenza di un settore finanziario non bancario non adeguatamente sviluppato nella maggior parte dei paesi candidati. Spesso i mercati dei capitali e azionari nazionali hanno una portata limitata, bassi livelli di liquidità e di attività di mercato secondario. Nel 2001, per esempio, la capitalizzazione del mercato azionario nei paesi candidati era pari a circa il 16 per cento del PIL, a fronte del 72 per cento nell'area dell'euro (cfr. tavola 5). Nella maggior parte dei paesi, inoltre, il settore bancario è prevalentemente, se non quasi interamente, in mano estera, come in Bulgaria, nella Repubblica Ceca e in Estonia. Gli investitori esteri svolgono un ruolo predominante anche in altri segmenti di mercato, fra cui quello valutario, azionario e obbligazionario, mentre le grandi imprese nazionali spesso si rivolgono alle banche e ai mercati dei capitali esteri per ottenere finanziamenti.

Anche se nella maggior parte dei paesi il settore bancario appare come generalmente stabile e ben capitalizzato, il livello di intermediazione finanziaria resta di norma abbastanza contenuto, anche nei paesi con i mercati finanziari più sviluppati (la Repubblica Ceca, l'Ungheria e la Polonia). Il rapporto fra fondi intermediati e PIL e quello fra credito interno e PIL sono pari, rispettivamente, a soltanto un quarto e un terzo di quelli dell'area dell'euro. I livelli di liquidità sono relativamente bassi anche in altri segmenti di mercato, quali i mercati valutari, monetari, obbligazionari e azionari.

Il dialogo con le banche centrali dei paesi candidati si è concentrato sull'esigenza di promuovere l'ulteriore sviluppo dei settori finanziari e del sistema dei pagamenti senza mettere a repentaglio i risultati conseguiti nel campo della stabilità finanziaria. L'efficacia della politica monetaria dipende in modo fondamentale dalla solidità e dall'efficacia del settore bancario, del mercato dei capitali e del sistema dei pagamenti, in quanto

Tavola 5

Struttura del settore finanziario nei paesi candidati

	Attività bancarie ¹⁾ (in percentuale del PIL)	Credito interno ²⁾ (in percentuale del PIL)	Credito al settore pubblico ²⁾ (in percentuale del credito interno)	Credito al settore privato ²⁾ (in percentuale del credito interno)	Capitalizzazione di Borsa ¹⁾ (in percentuale del PIL)
Bulgaria	44	21	29	71	4
Cipro	249	137	13	87	69
Repubblica Ceca	126	61	20	80	16
Estonia	72	43	4	96	27
Ungheria	61	42	22	78	19
Lettonia	77	25	21	79	9
Lituania	32	18	34	66	10
Malta	224	147	20	80	37
Polonia	66	39	34	66	14
Romania	30	13	40	60	3
Slovacchia	96	67	54	46	19
Slovenia	79	56	30	70	30
Totale	76	44	29	71	16
Area dell'euro	265	135	21	79	72

Fonti: BCE, *International Financial Statistics dell'FMI*, Autorità nazionali e Federazione Internazionale delle Borse.

1) Dati alla fine del 2001.

2) Dati alla fine del 2000.

questi fattori contribuiscono a rafforzare il processo di trasmissione della politica monetaria. L'ulteriore sviluppo del settore finanziario potrà inoltre favorire il processo di convergenza reale, nella misura in cui la disponibilità e l'allocatione efficiente di un'ampia gamma di strumenti finanziari facilitano lo sviluppo economico e l'evoluzione strutturale. In particolare, le piccole e le medie imprese – che fungono spesso da motore principale della crescita economica e della creazione di posti di lavoro – in genere raccolgono capitali sui mercati finanziari nazionali e potranno quindi trarre vantaggio dal maggiore sviluppo ed efficienza dei settori finanziari.

Le tematiche collegate alla struttura e al funzionamento del settore finanziario resteranno sicuramente al centro del dialogo politico con i paesi candidati all'adesione. In previsione del loro successivo ingresso nell'area dell'euro, assume rilevanza l'obiettivo di promuovere lo sviluppo del settore bancario e dei mercati monetari in modo da migliorare la trasmissione degli impulsi monetari. Al fine di assicurare il mantenimento della stabilità finanziaria sarà inoltre cruciale rafforzare il quadro istituzionale e giuridico, promuovere la *corporate governance* e, infine, avviare la cooperazione transfrontaliera fra le istituzioni di

vigilanza dell'area dell'euro e dei paesi candidati all'adesione.

L'indipendenza della banca centrale

L'indipendenza della banca centrale è una componente fondamentale in un assetto di politica economica solido e orientato al conseguimento e al mantenimento della stabilità dei prezzi. Di fatto, l'adesione alla UE impone ai paesi candidati di assicurare che la rispettiva legislazione sulla banca centrale sia conforme alle disposizioni del Trattato, ovvero garantisca la piena indipendenza istituzionale, personale, funzionale e finanziaria delle banche centrali.

La BCE è stata consultata con regolarità dalle banche centrali dei paesi candidati per quanto attiene alla compatibilità dei rispettivi progetti di legge con i requisiti della UE. In tutti i paesi candidati è stata compiuta, o è in corso di compimento, la revisione della legislazione relativa alla banca centrale al fine di renderla coerente con tali requisiti. I progressi sono stati notevoli, soprattutto per quanto riguarda lo stato di avanzamento dei preparativi in campo legale di Cipro, Repubblica Ceca, Lituania, Lettonia, Slovacchia e Slovenia. Progressi in questo settore sono

stati compiuti anche nella maggior parte degli altri paesi, dove tuttavia è ancora necessario rifinire alcune parti della normativa o degli statuti delle banche centrali, spesso nel settore dell'indipendenza personale e finanziaria, per assicurare la completa coerenza con il Trattato. Oltre alla revisione degli statuti, è anche importante assicurare che le leggi modificate vengano applicate interamente e che l'indipendenza della banca centrale non sia assicurata in modo puramente formale, ma sia rispettata nelle scelte operative quotidiane.

Il processo di adattamento degli statuti delle banche centrali non si è sempre svolto in modo lineare. Nella Repubblica Ceca, per esempio, gli emendamenti alla legislazione sulla banca centrale hanno incontrato diverse resistenze in parlamento nel 2001, anche se tutti i problemi sono stati risolti all'inizio dell'anno successivo. Più di recente, i Parlamenti di Polonia e Ungheria hanno discusso alcune modifiche agli statuti delle rispettive banche centrali, che potrebbero di fatto limitare il loro grado di indipendenza funzionale. L'approvazione di tali interventi normativi, che in sostanza indeboliscono l'azione delle banche centrali per il conseguimento della stabilità dei prezzi, potrebbe riflettersi sul risultato finale del processo di adesione.

I preparativi tecnici

La futura partecipazione delle banche centrali dei paesi candidati al SEBC e all'Eurosistema non impone solo il rafforzamento delle politiche della banca centrale, ma anche significativi interventi a livello tecnico. Poiché la fase preparatoria richiede diversi anni, le banche centrali dei paesi candidati hanno avviato da tempo le attività in diversi settori. La BCE e le BCN hanno fornito assistenza aiutando le banche centrali dei paesi candidati a prendere dimestichezza con l'assetto funzionale e operativo del SEBC e dell'Eurosistema, nonché attraverso il sostegno dei propri esperti in diversi settori. I preparativi tecnici e la cooperazione fra l'Eurosistema e le banche centrali dei paesi candidati sono ampi e articolati e coprono l'intera gamma delle funzioni di banca centrale, attingendo, peraltro, in modo rilevante alle risorse della BCN. Dal 2000, le attività di cooperazione sono state circa 800 (cfr. figura 3). Una

rassegna di alcuni interventi tecnici realizzati negli anni recenti è fornita qui di seguito.

Nel settore dei sistemi di pagamento e di regolamento delle transazioni in titoli, è stato compiuto, o è in corso di compimento, un adattamento delle infrastrutture e delle procedure, al fine di garantire un ingresso regolare nell'ambiente UE. Al fine di individuare le priorità del processo di preparazione, nel 1999 la BCE ha pubblicato un rapporto intitolato *Sistemi di pagamento e di regolamento nei paesi candidati all'adesione all'Unione europea*. Da allora il potenziamento di queste aree ha compiuto progressi significativi. La maggior parte delle infrastrutture e procedure (compreso lo schema regolamentare sottostante) è stato, o sta per essere, modificata, al fine di rispondere ai requisiti della UE, spesso a costo di rilevanti investimenti. Per quanto riguarda i sistemi di pagamento, stanno per essere introdotti alcuni sistemi di regolamento lordo in tempo reale, mentre nel campo del regolamento delle transazioni in titoli i progressi hanno riguardato soprattutto le procedure necessarie all'introduzione di meccanismi di consegna contro pagamento e all'efficace gestione delle garanzie. I progressi compiuti in questi settori saranno oggetto di un prossimo rapporto che sarà pubblicato nella seconda metà del 2002.

Nel settore legale, le principali attività di preparazione dal punto di vista dell'Eurosistema – oltre all'attuazione del requisito di indipendenza della banca centrale – hanno riguardato l'adeguamento della legislazione finanziaria all'*acquis* comunitario. Ciò include, per esempio, la legislazione sulla libera circolazione dei capitali e sulla libertà dei pagamenti, l'offerta di servizi bancari, di negoziazione titoli e di investimento, la normativa relativa all'uso di garanzie reali e quella volta alla creazione di un mercato interno dei servizi finanziari. Al fine di avviare lo scambio regolare di opinioni in questo settore, l'Eurosistema ha organizzato diversi seminari rivolti a funzionari delle banche centrali nazionali dei paesi candidati. Sono inoltre stati nominati all'interno dell'Eurosistema (a livello di BCE e BCN) dei relatori per paese, con il compito di tenere sotto osservazione l'evoluzione del quadro giuridico, fornire consigli e predisporre opinioni informali su progetti di legge.

Nel campo statistico, la cooperazione si è concentrata soprattutto sulle aree che rientrano nella competenza della BCE, in via esclusiva o in collegamento con la Commissione europea e l'Eurostat, fra cui in particolare le statistiche monetarie e bancarie e i dati della bilancia dei pagamenti. Le iniziative hanno riguardato soprattutto le attività preparatorie volte a ottenere la produzione, da parte dei paesi candidati, di dati di elevata qualità assicurandone la coerenza con quelli prodotti dagli Stati membri dell'area. Nel quadro della cooperazione la BCE ha pubblicato diversi manuali tecnici relativi allo sviluppo statistico nei paesi candidati. Tali paesi hanno compiuto progressi considerevoli verso l'allineamento dei loro sistemi statistici con i requisiti del SEBC; attualmente il loro stato di avanzamento varia da settore a settore a seconda delle scadenze fissate e delle priorità rispettive. Per quanto riguarda i dati della bilancia dei pagamenti, tutti i paesi hanno adottato gli standard fissati nel relativo Manuale della bilancia dei pagamenti del Fondo Monetario Internazionale. La maggior parte dei paesi compila la bilancia dei pagamenti con cadenza mensile, tutti compilano le riserve ufficiali almeno una volta al mese e tutti, tranne un paese, contabilizzano regolarmente la completa posizione patrimoniale verso l'estero. Per le statistiche monetarie e bancarie, i lavori di adeguamento si concentrano sui dati delle Istituzioni Finanziarie Monetarie (IFM) e su quelli di alcuni intermediari finanziari non monetari. Diversi paesi candidati hanno raggiunto un livello di preparazione adeguato per quanto riguarda le statistiche del bilancio delle IFM, e hanno compiuto notevoli progressi anche in relazione allo scambio di informazioni statistiche in formato compatibile con quello utilizzato dal SEBC.

Per quanto riguarda gli aspetti operativi, di supporto alla conduzione della politica monetaria – compresi gli strumenti di politica monetaria e

l'assetto operativo – le attività di cooperazione si sono recentemente intensificate in modo significativo. Alcuni paesi candidati hanno già adottato strumenti e procedure di politica monetaria simili a quelli dell'Eurosistema, mentre è in corso l'armonizzazione dei sistemi per le operazioni di mercato aperto, le *standing facilities* e la riserva obbligatoria, sul modello delle prassi in uso nell'Eurosistema. Anche in tema di investimento delle riserve valutarie, infine, i paesi candidati hanno cominciato a prendere dimestichezza con le modalità operative seguite nell'ambito dell'Eurosistema.

Fino a poco tempo fa, la cooperazione sulle tematiche relative alle banconote si è concentrata principalmente sulla sostituzione del contante, dal punto di vista dei preparativi tecnici e degli aspetti collegati alla comunicazione. Il problema rivestiva particolare interesse per diversi paesi candidati, che detenevano ingenti quantitativi di banconote nelle denominazioni nazionali sostituite dall'euro. In questi paesi la sostituzione del contante è avvenuta in modo regolare, anche grazie all'intenso dibattito svoltosi a livello bilaterale o nel quadro di seminari organizzati dalla BCE. L'attività di cooperazione si è estesa, in parallelo, anche al campo della prevenzione e lotta alla contraffazione.

Infine, sono stati avviati i lavori nel campo delle tecnologie dell'informazione, al fine di preparare le banche centrali dei paesi candidati agli interventi tecnici che si renderanno necessari per collegare i singoli sistemi nazionali all'infrastruttura informatica del SEBC. A questo punto della fase preparatoria è cruciale che si stabilisca un'infrastruttura informatica e di comunicazione sicura e affidabile, così da consentire che, dal momento dell'ingresso nella UE, la BCE e le banche centrali dei paesi candidati potranno scambiarsi documenti e informazioni riservate. La relativa preparazione tecnica è tuttora in corso.

4 Osservazioni conclusive

Nel corso degli ultimi anni i paesi candidati all'adesione hanno compiuto progressi considerevoli nel campo della stabilizzazione macroeconomica, della transizione verso l'economia di mercato

e dell'integrazione con l'area dell'euro tramite rapporti commerciali e finanziari. La prospettiva dell'adesione alla UE e della successiva adozione dell'euro ha già svolto un ruolo fondamentale di

ancora per le politiche economiche, monetarie e del cambio, fungendo da guida tanto per i *policy-makers* che per gli operatori di mercato.

In particolare, i progressi hanno interessato la disinflazione e la stabilità finanziaria. Le strutture economiche si stanno allineando con quelle prevalenti nella UE, mediante un continuo processo di trasformazione, privatizzazione e liberalizzazione, e anche l'integrazione commerciale e quella finanziaria sono a uno stadio avanzato. I progressi sono invece stati più lenti nel campo della convergenza reale. Nondimeno, i risultati conseguiti nella stabilizzazione macroeconomica e nelle riforme strutturali rappresentano importanti passi in avanti che getteranno le basi per una crescita sostenibile e non inflazionistica. Le sfide future comprendono l'ulteriore convergenza dei tassi di inflazione, il consolidamento della stabilità

macroeconomica anche in presenza di flussi di capitali più forti e volatili e il proseguimento dello sviluppo economico e finanziario. In questo contesto, è importante che le riforme strutturali non ancora realizzate siano portate a termine e che ci si astenga dall'assumere iniziative che possano riprodurre situazioni precedenti al processo di avvicinamento all'UE, come quelle relative all'indipendenza della banca centrale.

La gestione del processo di adesione nelle parti attinenti alle attività delle banche centrali costituisce una priorità istituzionale per la BCE e l'Eurosistema, che hanno stanziato risorse considerevoli a tale fine. I preparativi verranno intensificati nel prossimo futuro, al fine di garantire l'integrazione regolare e ordinata delle banche centrali dei paesi candidati nel SEBC e, successivamente, nell'Eurosistema.

Andamenti dei flussi di investimenti esteri diretti e di portafoglio dell'area dell'euro

I flussi di investimenti diretti e di portafoglio tra l'area dell'euro e i paesi esterni all'area sono aumentati sostanzialmente dalla fine degli anni novanta. Le attività di fusione e acquisizione hanno influito sugli investimenti diretti esteri, mentre la diversificazione del rischio e le aspettative sulla redditività relativa delle imprese – malgrado le interrelazioni con gli investimenti diretti – sono stati tra i principali fattori che hanno influenzato i flussi transfrontalieri di portafoglio. Nel periodo compreso tra il 1998 e il 2001, per il quale sono disponibili dati per l'intera area dell'euro, sono stati registrati ingenti deflussi netti dall'area per investimenti sia diretti sia di portafoglio (pari in media a 126 miliardi di euro all'anno), in particolare verso gli Stati Uniti. Tuttavia, i deflussi netti si sono gradualmente ridotti nell'arco del periodo e la composizione dei flussi finanziari dell'area dell'euro è stata soggetta ad ampie oscillazioni, in particolare tra investimenti in titoli azionari e strumenti di debito. I movimenti degli investimenti di portafoglio sembrano essere stati influenzati da diversi fattori: le aspettative connesse con la creazione dell'Unione economica e monetaria (UEM) nel 1998; l'ampio aumento delle emissioni di obbligazioni da parte di residenti nell'area dell'euro dal 1999; l'ottimismo del mercato fino al 2000 circa la redditività delle imprese produttive statunitensi, particolarmente di quelle operanti nel settore della Nuova Economia; il restringimento del differenziale di interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro nel 1999 e nel 2000; l'accresciuta incertezza circa le prospettive economiche mondiali alla fine del 2000 e nel 2001.

I Introduzione

Gli anni novanta sono stati caratterizzati da una protratta e ampia integrazione dei mercati finanziari di tutto il mondo e in particolare all'interno dell'area dell'euro. La liberalizzazione dei mercati finanziari e il progresso delle tecnologie di comunicazione hanno permesso agli investitori di negoziare più facilmente sui mercati mondiali, generando ingenti flussi transfrontalieri di investimenti di portafoglio. Inoltre, la concorrenza mondiale ha innescato attività di fusione e acquisizione tra le società interne ed esterne all'area dell'euro che hanno sospinto il netto incremento degli investimenti diretti esteri.

Lo scopo del presente articolo è di mettere in luce le tendenze dei flussi di investimenti diretti e di portafoglio tra l'area dell'euro e i paesi esterni all'area e di individuarne le determinanti. I dati sui flussi aggregati provengono dal conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, che include le transazioni per investimenti diretti e di portafoglio tra i residenti e i non residenti nell'area (cfr. riquadro) ed esclude le transazioni tra i paesi dell'area stessa. Questi dati sono disponibili a partire dal 1998. I più dettagliati dati bilaterali sui flussi tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti e il Giappone provengono dalle statistiche nazionali di questi ultimi.

2 Andamenti recenti dei flussi di investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro

Le attività di fusione e acquisizione sono state una determinante fondamentale delle dinamiche degli investimenti diretti esteri alla fine degli anni novanta. Le imprese dell'area dell'euro hanno spesso rafforzato le loro posizioni sui mercati internazionali, ottenendo l'accesso a tecnologie e conoscenze locali, grazie a società formate con imprese estere o a investimenti in queste ultime. Nel periodo 1998-2001, per il quale sono disponibili i dati per l'insieme dell'area dell'euro, le società dell'area hanno effettuato in media investimenti diretti esteri annui

pari a 275 miliardi di euro, principalmente sotto forma di acquisizioni di capitale azionario (cfr. tavola 1 e tavola 8.4 nella sezione "Statistiche dell'area dell'euro" del presente Bollettino), specie di imprese statunitensi. Anche le società estere hanno considerato l'area dell'euro una regione importante in cui investire e delocalizzare l'attività. Nel periodo in esame gli afflussi di investimenti diretti esteri nell'area dell'euro sono stati in media pari a 203 miliardi di euro all'anno. L'area dell'euro ha pertanto registrato deflussi netti di investimenti diretti

in tutto il periodo in esame, ad eccezione del 2000, quando vi è stato un investimento in entrata di ammontare particolarmente elevato. Essenzialmente per effetto di questa transazione di fusione e acquisizione verificatasi nel febbraio 2000, la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ha riportato in quel mese un afflusso di fondi provenienti da non residenti per 158 miliardi di euro alla categoria capitale azionario.

Nel caso degli investimenti di portafoglio, nel periodo in esame sono stati registrati deflussi netti nell'area dell'euro per un importo medio annuo di 54 miliardi di euro. Inoltre, gli investimenti in titoli azionari e in strumenti di debito sono stati soggetti a forte volatilità e a mutamenti di direzione. In questo contesto, individuare le determinanti di tali flussi è un compito piuttosto complesso. La diversificazione del rischio e le aspettative sulla redditività relativa delle imprese di tutto il mondo, e in particolare degli Stati Uniti, sembrano tuttavia essere state due dei principali fattori che hanno influito sui flussi di portafoglio dell'area dell'euro tra il 1998 e il 2001.

Analizzando le singole componenti degli investimenti di portafoglio, l'area dell'euro ha registrato deflussi netti dai titoli azionari per 45 miliardi di euro nel periodo di riferimento. Questo dato medio cela tuttavia andamenti della direzione dei flussi azionari in parte contrastanti, in quanto i deflussi netti registrati nel periodo 1998-2000 sono divenuti ingenti afflussi netti nel 2001 (cfr. tavola 1). Poiché una significativa porzione dei deflussi azionari pare essersi diretta verso gli Stati Uniti (cfr. la successiva sezione 3), una possibile spiegazione degli sviluppi tra il 1998 e il 2000 è il forte andamento dell'economia statunitense nella seconda metà degli anni novanta (cfr. figura 1). Il notevole aumento della crescita del PIL reale degli Stati Uniti ha reso ottimisti gli investitori circa la redditività di lungo periodo delle società statunitensi, specie del settore della Nuova Economia. In aggiunta, va notato che, nel 2000, i deflussi netti di investimenti di portafoglio azionari dell'area dell'euro, particolarmente elevati, sono stati influenzati dalla conclusione di operazioni di fusione e acquisizione effettuate mediante lo scambio di azioni, il che evidenzia l'interrelazione tra i flussi per investimenti diretti e quelli di portafoglio.

Tavola 1

Flussi finanziari netti extra-area dell'euro

(miliardi di euro)

	1998	1999	2000	2001	Media
Totale investimenti diretti e di portafoglio netti	-191	-159	-88	-68	-126
A. Investimenti diretti	-81	-118	15	-105	-72
attività	-173	-317	-385	-228	-275
passività	92	198	400	123	203
B. Investimenti di portafoglio	-110	-40	-103	37	-54
attività	-363	-302	-400	-267	-333
passività	253	262	297	303	279
Azioni	-12	-67	-243	143	-45
attività	-116	-157	-289	-95	-164
passività	104	90	46	238	120
Titoli di debito	-98	26	140	-106	-10
attività	-247	-145	-111	-171	-169
passività	149	171	251	65	159
Obbligazioni e notes	-117	-29	135	-75	-22
attività	-239	-147	-92	-153	-157
passività	122	117	226	78	136
Strumenti del mercato monetario	20	55	5	-32	12
attività	-8	1	-19	-18	-11
passività	28	54	24	-13	23

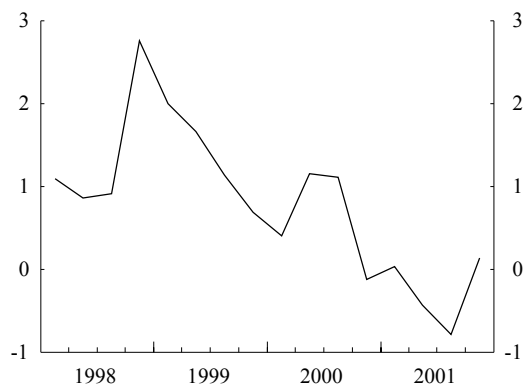
Fonte: BCE.

Nota: un segno meno indica deflussi finanziari dall'area dell'euro. La Grecia non è inclusa nei dati relativi al 1998.

Figura 1

Differenziale di crescita del PIL reale tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonti: BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: la differenza tra i tassi di crescita degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è calcolata sullo stesso trimestre dell'anno precedente.

Nel 2001 l'incertezza generata dal rallentamento economico degli Stati Uniti e i suoi effetti su altre regioni del mondo hanno influito sui flussi di investimenti azionari; l'area dell'euro ha ricevuto forti afflussi azionari dal lato delle passività per un totale di 238 miliardi di euro nel 2001, mentre l'investimento in titoli azionari all'estero da parte dei residenti nell'area è calato. Di conseguenza, l'area ha registrato afflussi netti per 143 miliardi di euro nel 2001, che contrastano con i significativi deflussi netti degli anni precedenti, in particolare del 2001.

Gli investimenti in strumenti di debito si sono mantenuti in sostanziale equilibrio durante il periodo 1998-2001, registrando in media un deflusso netto di 10 miliardi di euro. Tuttavia, se nel 1998 e nel 2001 vi sono stati deflussi netti, nel 1999 e nel 2000 gli andamenti sono stati caratterizzati da

Riquadro

Descrizione del conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

Il conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è diviso in cinque sottovoci principali: investimenti diretti, investimenti di portafoglio, derivati, "altri investimenti" e riserve.

Gli investimenti diretti riflettono l'intenzione di un soggetto residente in un'economia di acquisire un interesse duraturo in un'impresa residente in un'altra economia. In linea con gli standard internazionali, viene utilizzato un "criterio di proprietà del 10 per cento" per inferire tale relazione. Gli investimenti diretti comprendono tre categorie, ossia "capitale azionario" che include in particolare molte transazioni di fusione e acquisizione, "utili reinvestiti" (utili dell'"investitore diretto" non distribuiti come dividendi) e "altro capitale" costituito principalmente da prestiti societari.

Il conto degli investimenti di portafoglio riporta le transazioni in titoli, escluse quelle classificate negli investimenti diretti e nelle riserve. Esso include i titoli azionari e i titoli di debito, nella forma di obbligazioni e *notes* e di strumenti del mercato monetario. I flussi di attività dell'area dell'euro si riferiscono alle transazioni degli investitori residenti nell'area in titoli emessi da entità non residenti, mentre i flussi di passività riflettono le transazioni tra residenti e non residenti in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro.

I prodotti derivati sono strumenti finanziari legati a uno specifico strumento finanziario, indice o merce; per loro tramite, rischi finanziari specifici possono essere scambiati sui mercati finanziari.

La voce "altri investimenti" include transazioni relative a prestiti, depositi, operazioni a pronti contro termine, mentre le riserve comprendono le consistenze detenute dall'Eurosistema di attività straniere liquide e solvibili.

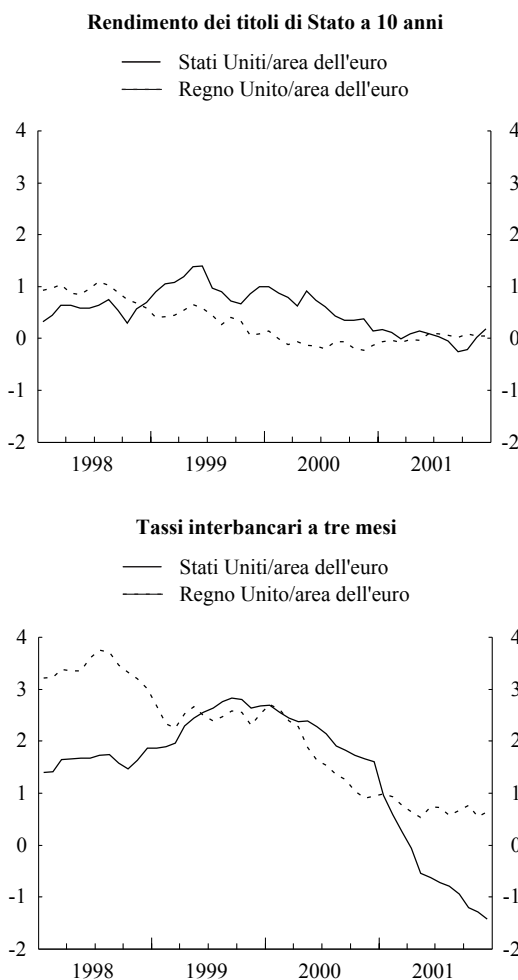
Attualmente la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro non contiene una scomposizione geografica. La compilazione e la pubblicazione di tale tipo di informazione è prevista dalla fine del 2004. Il presente articolo utilizza pertanto statistiche pubblicate da alcuni paesi controparte, ossia dagli Stati Uniti e dal Giappone, pur in presenza di alcune differenze metodologiche tra tali dati e le statistiche di bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro.

afflussi netti. Nel 1998 l'aspettativa che l'avvio della Terza fase della UEM avrebbe reso i rendimenti sulle obbligazioni dell'area dell'euro altamente correlati potrebbe aver indotto strategie di diversificazione e di copertura dei portafogli che spiegherebbero, almeno in parte, i deflussi netti dall'area dell'euro per investimenti in obbligazioni e notes. Dalla metà del 1999 alla fine del 2000, la riduzione del differenziale di rendimento dei titoli di Stato a dieci anni tra Stati Uniti, Regno Unito e area dell'euro (cfr. figura 2) e il rapido incremento delle emissioni obbligazionarie da parte di residenti nell'area (cfr. figura 3) – sospinto in parte dall'introduzione dell'euro, dalle ristrutturazioni societarie all'interno dell'area e dalla creazione di un

Figura 2

Differenziali di interesse tra gli Stati Uniti, il Regno Unito e l'area dell'euro

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

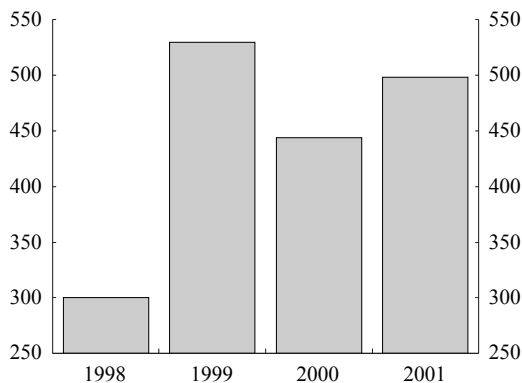


Fonte: BRI, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 3

Emissioni nette di titoli di debito da parte dei residenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

mercato più spesso e liquido per gli strumenti debitori in Europa – potrebbero aver causato, nel 1999, una riduzione dei deflussi netti di obbligazioni e notes e, nel 2000, un passaggio ad afflussi netti. Le transazioni in strumenti del mercato monetario sono state volatili dal lato sia delle attività sia delle passività del conto finanziario dell'area dell'euro. L'acquisto di strumenti del mercato monetario dell'area dell'euro da parte di non residenti è tuttavia calato dal marzo 2000. Gli andamenti attesi del differenziale di interesse a breve termine tra Stati Uniti, Regno Unito e area dell'euro, nonché il deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense e alla sterlina britannica, sono probabilmente stati responsabili della riduzione dei flussi di investimenti collegati a strumenti del mercato monetario dal lato delle passività nel 2000 e nel 2001.

Nel 2001 i deflussi netti in entrambe le categorie di strumenti debitori possono essere associati all'attesa dei non residenti di realizzare sui mercati obbligazionari statunitensi plusvalenze patrimoniali riconducibili all'allentamento monetario di quell'anno.

Nel complesso, l'area dell'euro ha registrato un deflusso netto per l'insieme di investimenti diretti e di portafoglio nel periodo compreso tra il 1998 e il 2001. Dal 1999, tuttavia, il deflusso netto totale è andato diminuendo, riflettendo, negli ultimi tempi, il passaggio da deflussi ad afflussi netti degli investimenti di portafoglio azionari.

3 Destinazione geografica e origine dei flussi finanziari dell'area dell'euro

La bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro non prevede ancora una scomposizione geografica dei flussi finanziari. Tuttavia, è possibile formarsi un'idea della dimensione e della direzione degli investimenti bilaterali diretti e di portafoglio con gli Stati Uniti e con il Giappone attraverso i dati provenienti dalle statistiche nazionali di questi paesi.

Gli Stati Uniti risultano essere stati la principale destinazione dei flussi finanziari dall'area dell'euro durante il periodo 1998-2001. Secondo il sistema di segnalazione del Bureau of Economic Analysis e del Treasury International Capital (TIC) statunitensi, i flussi finanziari bilaterali tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti sono aumentati significativamente nel 1999 e nel 2000, probabilmente per effetto del vigore dell'economia statunitense e delle aspettative del mercato sulla redditività delle imprese statunitensi.

La tavola 2 mostra con maggior dettaglio come tra il 1998 e il 2001 gli investimenti diretti dell'area dell'euro negli Stati Uniti siano stati in media pari a 107 miliardi di euro, contro 35 miliardi di investimenti diretti statunitensi nell'area. Per la stessa voce, nello stesso periodo, ciò si è tradotto in deflussi netti medi annui dal-

l'area dell'euro verso gli Stati Uniti pari a 71 miliardi di euro. Analogamente, si sono avuti deflussi netti dall'area dell'euro verso gli Stati Uniti negli investimenti di portafoglio, in media pari a 79 miliardi di euro tra il 1998 e il 2001; nello stesso periodo gli investimenti di portafoglio negli Stati Uniti da parte dei residenti nell'area sono stati in media pari a 67 miliardi, i disinvestimenti statunitensi dall'area pari a 11 miliardi. I flussi bilaterali di portafoglio tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti contengono informazioni che consentono una migliore comprensione degli andamenti degli investimenti azionari di portafoglio dell'area dell'euro. In particolare, il passaggio del saldo netto degli investimenti in titoli azionari dell'area dell'euro da negativo nel 2000 a positivo nel 2001 (cfr. tavola 1) risulterebbe associato al calo degli investimenti dell'area in titoli azionari statunitensi, scesi da 91 miliardi di euro nel 2000 a 35 nel 2001 (cfr. tavola 2) ¹⁾.

1) Quale nota di cautela va ricordato che i dati sugli investimenti di portafoglio statunitensi non sono direttamente comparabili con quelli della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, poiché si basano su metodi e definizioni di raccolta dei dati diversi. In particolare, il sistema di segnalazione del TIC statunitense individua la prima controparte, segnalando quindi il luogo della transazione e non i possessori finali dei titoli.

Tavola 2

Investimenti diretti e di portafoglio bilaterali netti tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti

(miliardi di euro)

	1998	1999	2000	2001	Media
Investimenti diretti bilaterali	-34	-89	-93	-70	-71
- negli Stati Uniti	-74	-113	-131	-109	-107
- nell'area dell'euro	40	24	38	39	35
Investimenti di portafoglio bilaterali	-65	-67	-133	-50	-79
- negli Stati Uniti	-59	-53	-119	-39	-67
- nell'area dell'euro	-6	-15	-14	-11	-11
1. Azioni	-39	-62	-110	-38	-62
- negli Stati Uniti	-33	-43	-91	-35	-51
- nell'area dell'euro	-5	-19	-19	-3	-12
2. Obbligazioni e notes	-26	-5	-23	-11	-16
- negli Stati Uniti	-26	-9	-28	-3	-17
- nell'area dell'euro	0	4	5	-8	0

Fonti: US Bureau of Economic Analysis, US Department of the Treasury ed elaborazioni della BCE.

Nota: un segno meno indica deflussi finanziari dall'area dell'euro e afflussi negli Stati Uniti.

Tavola 3

Investimenti diretti e di portafoglio bilaterali netti tra l'area dell'euro e il Giappone

(miliardi di euro)

	1998	1999	2000	Media	2000 1° semestre	2001 1° semestre
Investimenti diretti bilaterali	1	-2	-3	-1	0	1
- in Giappone	0	-9	-7	-5	-2	-1
- nell'area dell'euro a 7	1	6	4	4	2	3
Investimenti di portafoglio bilaterali	63	73	60	65	-32	8
- in Giappone	16	18	8	14	2	-2
- nell'area dell'euro a 7	47	55	52	51	30	10

Fonti: Ministero delle Finanze del Giappone ed elaborazioni della BCE.

Nota: un segno meno indica deflussi finanziari dall'area dell'euro e afflussi in Giappone. I sette paesi dell'area dell'euro sono il Belgio, la Germania, la Spagna, la Francia, l'Italia, il Lussemburgo e i Paesi Bassi.

L'area dell'euro ha legami finanziari anche con il Giappone, anche se più deboli rispetto a quelli intrattenuti con gli Stati Uniti. Dal 1995 il Ministero delle Finanze giapponese pubblica i dati sui flussi di investimenti diretti e di portafoglio con sette paesi dell'area dell'euro – Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi. Secondo tali dati, i flussi di investimenti diretti sono relativamente contenuti tra le due aree economiche (cfr. tavola 3).

Al contrario, gli investimenti di portafoglio hanno registrato un afflusso netto medio di 65 miliardi

di euro all'anno nel periodo 1998-2000. I residenti giapponesi hanno investito un totale di 51 miliardi di euro in titoli di debito e azionari emessi da residenti nell'area dell'euro, in particolare in obbligazioni e notes. Per contro, i residenti nell'area hanno disinvestito un importo medio di 14 miliardi di euro dai titoli giapponesi tra il 1998 e il 2000. Un raffronto dei dati relativi ai primi semestri del 2000 e del 2001 (le pubblicazioni più recenti fanno riferimento alla prima metà del 2001) indicano che gli investimenti bilaterali diretti e di portafoglio dovrebbero essere stati contenuti nell'insieme del 2001.

4 Conclusioni

I flussi finanziari tra l'area dell'euro e l'esterno dell'area sono cresciuti rapidamente alla fine degli anni novanta. Le attività di fusione e acquisizione, forse riflettendo il dispiegarsi della competizione sui mercati mondiali, sono state il fattore che principalmente spiega il marcato aumento dei flussi di investimenti diretti transfrontalieri; malgrado le interrelazioni con gli investimenti diretti, la diversificazione del rischio e le aspettative circa la redditività delle imprese, specie del settore privato statunitense, sono invece annoverabili tra le principali determinanti dei flussi di investimenti di portafoglio transfrontalieri.

L'area dell'euro ha registrato deflussi netti di investimenti diretti nel periodo 1998-2001, con l'eccezione del 2000, quando vi è stato un investimento dall'estero particolarmente elevato. Per

contro, gli investimenti di portafoglio in titoli azionari hanno riportato deflussi netti nel periodo 1998-2000 e afflussi netti nel 2001, per lo più a causa delle aspettative sulla redditività relativa delle imprese statunitensi e dell'area dell'euro.

La bilancia dei pagamenti dell'area è stata altresì caratterizzata da mutamenti dei flussi in strumenti di debito. I deflussi netti dall'area dell'euro nel 1998 possono essere associati all'aspettativa che l'avvio della Terza fase della UEM avrebbe reso altamente correlati i rendimenti sulle obbligazioni dell'area, mentre quelli nel 2001 hanno probabilmente rispecchiato aspettative da parte di non residenti di plusvalenze patrimoniali su strumenti di debito statunitensi. Inversamente, gli afflussi netti nell'area dell'euro del 1999 e 2000 sono stati influenzati da una combinazione di fattori, in particolare dal

rapido aumento delle emissioni obbligazionarie da parte di residenti nell'area e dal restringimento del differenziale dei tassi di interesse a lungo termine tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro, specie nel 2000.

Nel complesso, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato un deflusso netto dall'area dell'euro durante il periodo di riferimento, il cui livello è però andato calando dal 1999.



Statistiche dell'area dell'euro



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*

1) Si rimanda al sito della BCE (www.ecb.int) per serie temporali più dettagliate e più lunghe.

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

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

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

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

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

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1) 2)}		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	21,1	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,5	-	7,8	26,2	4,26	5,03
2001 3° trim.	3,8	4,4	5,9	-	7,4	27,2	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	28,7	3,36	5,13
2° trim.	.	.	.	-	.	.	3,45	5,26
2002 feb.	6,2	6,3	7,4	7,5	5,6	28,6	3,36	5,07
mar.	5,9	6,2	7,3	7,4	5,5	25,3	3,39	5,32
apr.	6,8	6,4	7,4	7,5	5,5	25,6	3,41	5,30
mag.	7,0	6,8	7,8	.	5,8	.	3,46	5,30
giu.	.	.	.	.	.	.	3,46	5,16

2. Prezzi e indicatori congiunturali

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

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
17	18	19	20	21	22	23	24	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
Ampliamento dell'area dell'euro								
2001	10,4	81,8	-104,6	36,5	392,4	91,0	88,0	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	88,0	0,877
2° trim.	.	.	.	.	.	93,9	90,4	0,919
2002 feb.	2,3	8,2	-9,9	-9,9	411,4	91,1	87,7	0,870
mar.	3,9	10,8	-5,9	8,1	409,0	91,2	88,1	0,876
apr.	-4,5	8,2	7,7	11,5	394,2	91,7	88,4	0,886
mag.	.	.	.	.	386,7	93,7	90,2	0,917
giu.	.	.	.	.	.	96,4	92,6	0,955

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	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
	7 giu.	139.414	260.127	23.583	5.079	173.309	113.000	60.000	0
	14	139.414	261.837	22.944	5.135	167.022	106.999	60.000	0
	21	139.378	263.172	22.001	4.985	175.937	111.999	60.000	0
	28	128.323	237.959	19.742	4.491	200.958	140.000	59.999	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a 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	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
	7 giu.	302.923	132.931	132.859	60	0	0	12	2.472	2.939
	14	303.602	128.245	128.202	30	0	0	13	2.432	2.939
	21	304.536	135.049	132.344	2.693	0	0	12	2.249	2.939
	28	308.753	134.893	134.781	100	0	0	12	2.034	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	11	44	531	27.601	68.575	89.397	810.126	2002	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
0	305	4	213	29.944	67.701	89.062	788.433		7 giu.
0	5	18	231	30.087	67.701	89.192	783.564		14
0	3.925	13	205	30.220	67.698	90.077	793.674		21
0	930	29	512	30.481	67.687	90.691	780.845		28

								Totale		
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
54.483	8.738	2.713	21.300	6.967	75.480	125.316	63.119	810.126	2002	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
47.953	8.561	1.377	18.619	6.990	62.519	136.887	64.262	788.433		7 giu.
46.035	8.318	1.423	20.020	6.990	62.407	136.887	64.266	783.564		14
48.337	8.932	1.423	19.135	6.990	62.934	136.887	64.263	793.674		21
70.880	8.437	1.641	16.944	6.521	64.431	99.114	64.258	780.845		28

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

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali ²⁾

Data di regolamento	Importi richiesti 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	
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
12	97.462	42.000	-	3,25	3,31	3,32	14
19	112.227	70.000	-	3,25	3,32	3,33	14
26	111.439	70.000	-	3,25	3,35	3,36	14
3 lug.	108.626	57.000	-	3,25	3,33	3,33	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6
2000 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
27 giu.	27.670	20.000	-	3,38	3,41	91

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5 gen. ⁴⁾	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Operazione temporanea	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 gen.	Operazione temporanea	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operazione temporanea	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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.	11.076,4	6.176,1	205,1	199,8	1.355,1	699,1	2.441,2
mag. ^(p)	11.113,1	6.150,6	204,3	206,2	1.355,7	743,1	2.453,2

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 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.	131,0	131,7	0,7	0,0	3,33
lug. ^(p)	130,7	.	.	.	.

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanzamento principali	Operazioni di rifinanzamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Euro-sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Euro-sistema	Altri fattori (netto) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 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.	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
giu. ^(p)	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 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	1.005,7
<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	396,7	11,3	54,4	983,9
2001 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	983,1
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	396,8	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	958,5
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.	400,1	373,7	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,0	102,7	1.041,7
feb.	373,4	347,1	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,4	12,0	103,6	1.022,0
mar.	381,3	354,9	25,8	0,6	106,5	4,2	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,3	11,9	106,4	1.034,3
apr.	344,2	317,8	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,3	12,0	108,3	986,8
mag. ^(p)	356,1	329,7	25,7	0,6	107,0	4,9	101,0	1,0	13,3	4,7	8,6	394,5	12,0	110,3	993,3

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Titoli di mercato monetario e obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 2° trim.	374,3	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.	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7
<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 mag.	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1
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	958,5
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	345,2	285,1	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	100,0	1.041,7
feb.	308,5	349,6	282,7	52,1	14,7	4,6	219,8	33,9	105,7	1.022,0
mar.	309,5	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,8	110,5	1.034,3
apr.	311,6	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,8	32,4	101,9	986,8
mag. ^(p)	319,7	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	208,0	31,6	102,7	993,3

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

																Totale
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Ammi- nistraz- ioni pubbli- che	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Ammi- nistraz- ioni pubbli- che	Altri residenti	Titoli di merca- to mo- netario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,9	3.414,1	828,3	5.537,5	2.179,4	828,8	1.123,8	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,6	154,0	919,4	15.532,8
2000 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	817,9	6.091,5	2.193,4	933,3	995,9	264,2	141,4	750,9	240,2	510,8	2.026,2	158,7	1.015,4	16.705,8
Ampliamento dell'area dell'euro																
2001 1° trim.	10.805,5	3.707,3	824,4	6.273,7	2.320,0	969,0	1.064,0	286,9	157,2	812,2	255,3	556,9	2.240,1	160,8	1.097,2	17.592,9
2001 mag.	10.800,1	3.655,4	811,2	6.333,5	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	808,5	6.387,3	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	805,7	6.393,4	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	801,6	6.368,7	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	802,6	6.420,9	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	800,0	6.450,6	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	822,1	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	819,1	6.533,4	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	821,8	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.	11.244,3	3.799,3	808,8	6.636,3	2.524,9	1.052,6	1.128,9	343,4	175,4	823,2	266,7	556,5	2.426,7	163,9	1.006,2	18.364,7
mag. ^(p)	11.310,3	3.849,6	805,6	6.655,0	2.542,9	1.055,4	1.142,3	345,3	180,4	824,7	265,4	559,3	2.451,0	164,0	982,5	18.455,8

2. Passività

															Totale
	Banco- note e monete in circola- zione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Ammi- nistrazione centrale	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Opera- zioni pronti contro termine	Quote e parteci- pazioni in fondi comuni mone- tari ¹⁾	Titoli di mercato mone- tario e obbliga- zioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	
	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
Ampliamento dell'area dell'euro															
2001 1° trim.	0,0	9.325,3	3.806,2	103,6	5.415,5	1.624,0	2.242,7	1.322,8	225,9	358,8	2.817,4	982,4	2.636,2	1.472,9	17.592,9
2001 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	3.798,5	113,7	5.512,0	1.715,9	2.240,8	1.330,8	224,5	382,2	2.861,3	998,1	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	9.484,8	3.832,2	110,2	5.542,4	1.733,7	2.237,8	1.342,6	228,2	410,4	2.875,5	1.011,1	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	2.257,7	1.418,8	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	2.254,6	1.420,9	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	2.271,5	1.422,9	232,9	473,5	2.968,9	1.054,2	2.747,7	1.394,0	18.313,5
apr.	0,0	9.724,2	3.842,7	106,8	5.774,8	1.856,5	2.273,0	1.414,5	230,7	481,1	2.971,6	1.061,2	2.734,8	1.391,9	18.364,7
mag. ^(p)	0,0	9.790,2	3.889,3	108,3	5.792,5	1.857,2	2.282,3	1.415,4	237,5	489,4	2.996,0	1.068,4	2.718,5	1.393,3	18.455,8

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 nov.	6.884,1	827,1	6.057,0	1.376,4	1.112,3	264,2	515,8	2.489,1	167,7	1.068,9	12.502,1
dic.	6.927,0	835,0	6.092,0	1.355,0	1.089,5	265,5	521,7	2.406,9	169,9	1.029,6	12.410,1
<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	857,2	6.186,3	1.416,7	1.145,7	271,0	542,9	2.463,6	171,8	1.083,8	12.722,3
feb.	7.056,4	848,9	6.207,4	1.436,2	1.156,2	280,0	549,8	2.484,2	172,3	1.072,8	12.771,7
mar.	7.126,0	851,7	6.274,3	1.453,2	1.165,2	288,0	567,0	2.636,9	172,0	1.117,3	13.072,4
apr.	7.157,1	843,5	6.313,6	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	838,4	6.334,1	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	835,7	6.387,9	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	832,9	6.394,0	1.514,9	1.200,4	314,5	552,2	2.619,0	176,5	1.092,2	13.181,8
ago.	7.198,0	828,8	6.369,3	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	829,8	6.421,5	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	827,2	6.451,2	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	2.805,7	180,0	1.137,3	13.572,7
2002 gen.	7.378,8	844,8	6.534,0	1.547,2	1.205,7	341,5	567,7	2.829,2	177,5	1.168,9	13.669,2
feb.	7.395,9	847,5	6.548,4	1.556,6	1.207,1	349,6	566,3	2.832,8	176,6	1.131,1	13.659,3
mar.	7.456,9	854,5	6.602,4	1.576,6	1.229,9	346,7	558,8	2.845,6	176,3	1.077,5	13.691,7
apr.	7.471,4	834,6	6.636,9	1.574,8	1.230,4	344,5	565,3	2.828,1	175,9	1.065,0	13.680,6
mag. ^(p)	7.487,0	831,4	6.655,7	1.589,6	1.243,3	346,3	567,9	2.845,5	176,0	1.047,5	13.713,6

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circola- zione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Operazio- ni pronti contro termine	Quote e parteci- pazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbliga- zioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 nov.	337,7	168,8	5.187,4	1.609,0	2.148,7	1.256,3	173,5	319,8	1.670,2	920,8	2.420,0	1.477,1	0,4	12.502,1
dic.	348,4	164,5	5.270,3	1.658,7	2.159,8	1.276,9	174,9	300,1	1.662,8	894,6	2.329,4	1.428,2	11,9	12.410,1
<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	1.696,8	909,0	2.445,7	1.473,7	21,1	12.722,3
feb.	335,1	155,6	5.388,4	1.625,6	2.223,6	1.323,5	215,8	322,3	1.711,6	911,4	2.475,2	1.491,3	-19,2	12.771,7
mar.	336,3	150,3	5.427,9	1.636,1	2.243,0	1.322,8	225,9	333,2	1.719,5	927,0	2.663,0	1.536,7	-21,6	13.072,4
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	5.528,3	1.731,8	2.241,2	1.330,8	224,5	349,3	1.740,7	965,9	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	13.181,8
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	5.559,0	1.749,9	2.238,2	1.342,6	228,2	374,4	1.754,1	970,4	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	2.258,0	1.418,8	219,7	410,8	1.776,1	1.007,5	2.755,2	1.577,5	2,4	13.669,2
feb.	240,2	155,7	5.743,9	1.843,5	2.255,0	1.420,9	224,5	422,0	1.778,4	1.011,4	2.763,2	1.542,8	1,5	13.659,3
mar.	254,4	157,5	5.771,3	1.843,7	2.271,9	1.422,9	232,9	427,0	1.797,1	1.008,0	2.784,5	1.504,4	-12,7	13.691,7
apr.	262,0	157,6	5.792,7	1.874,0	2.273,4	1.414,5	230,7	433,8	1.790,6	1.002,5	2.767,3	1.493,7	-19,6	13.680,6
mag. ^(p)	274,4	149,0	5.809,9	1.874,3	2.282,7	1.415,4	237,5	439,4	1.810,0	1.006,3	2.750,1	1.496,0	-21,6	13.713,6

Fonte: BCE.

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

2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.

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

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 dic.	61,4	8,9	52,5	-15,6	-19,0	3,4	4,8	8,9	1,2	-29,5	31,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	35,1	2,9	32,2	-12,1	-15,6	3,5	12,5	63,6	-1,0	29,5	127,6
feb.	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,8	0,5	-11,9	40,2
mar.	60,8	2,4	58,5	11,7	4,2	7,6	17,2	97,2	0,1	46,0	233,0
apr.	33,2	-8,2	41,4	12,1	6,7	5,4	18,4	-17,8	1,2	10,0	57,1
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	16,0	49,7	10,0	7,9	2,1	-3,2	67,3	1,1	5,7	146,8
dic.	27,8	3,7	24,1	-8,0	-10,2	2,1	22,2	-28,1	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	31,0	66,4
feb.	19,3	2,7	16,5	9,3	1,3	8,0	0,6	0,3	-0,9	-39,1	-10,5
mar.	62,9	7,1	55,9	15,8	18,2	-2,4	-8,8	20,5	-0,3	-53,7	36,3
apr.	21,6	-19,7	41,3	-0,7	1,7	-2,4	6,7	20,0	-0,4	-13,0	34,3
mag. ^(p)	25,8	-2,8	28,6	13,3	10,4	2,9	1,7	71,9	0,2	-17,6	95,1

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata presta- bilità	Rimbor- sabili con preavviso	Operazio- ni pronti contro termine	Quote e parteci- pazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbliga- zioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 dic.	10,7	-4,3	96,3	53,7	20,3	20,9	1,5	-9,4	-3,7	-21,9	-8,1	-33,8	5,4	31,3
<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	28,4	-4,3	119,3	17,0	6,6	127,6
feb.	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,3	2,8	26,5	11,1	-39,8	40,2
mar.	1,3	-5,2	32,6	8,3	14,9	-0,8	10,1	12,4	2,7	16,5	133,7	47,2	-8,1	233,0
apr.	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,4	1,3	18,5	-11,7	10,3	57,1
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	-1,3	8,3	-12,8	-0,9	20,6	19,0	-5,3	-18,3	-2,3	66,2
lug.	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,3	3,0	1,9	9,5	3,0	-6,4	-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	51,1	68,4	-17,0	5,3	-5,6	4,1	15,8	8,9	18,0	41,3	19,1	144,1
ott.	-14,2	5,4	21,6	0,9	2,6	9,2	8,9	12,4	13,0	8,2	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	20,9	11,7	66,4
feb.	-6,2	6,9	-0,1	-4,3	-2,8	2,1	4,8	11,3	4,8	-0,6	10,7	-36,6	-0,7	-10,5
mar.	14,2	1,8	28,4	0,5	17,7	2,0	8,2	4,0	21,4	-0,4	30,6	-49,5	-14,2	36,3
apr.	7,6	0,0	25,6	31,8	4,1	-8,2	-2,1	8,5	-0,5	-4,5	20,8	-16,9	-6,4	34,3
mag. ^(p)	12,4	-8,5	24,3	2,4	13,9	1,2	6,8	4,5	29,5	3,6	36,7	-5,3	-2,1	95,1

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

							M2	
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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	4.290,0	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	4.352,3	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	109,78
giu.	333,0	1.798,4	2.131,4	117,66	1.070,4	1.283,0	4.484,8	110,96
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	4.551,7	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	1.084,8	1.390,4	4.642,9	115,02
feb.	240,2	1.917,2	2.157,4	119,24	1.080,3	1.394,5	4.632,2	114,77
mar.	254,4	1.916,8	2.171,2	120,02	1.091,7	1.397,8	4.660,7	115,49
apr.	262,0	1.950,4	2.212,4	122,38	1.095,2	1.391,8	4.699,4	116,54
mag. ^(p)	274,4	1.951,1	2.225,5	123,23	1.102,7	1.393,9	4.722,1	117,25

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

							M2	
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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	5,4
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	-40,2	6,7	-6,8	21,1	-25,9	6,7
feb.	-6,2	-3,8	-10,0	6,3	-4,3	4,1	-10,2	6,3
mar.	14,2	-0,1	14,1	6,5	12,0	3,2	29,4	6,4
apr.	7,6	35,1	42,7	6,9	5,4	-5,9	42,2	6,5
mag. ^(p)	12,4	2,9	15,3	6,7	10,9	2,4	28,6	6,8

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 ²⁾					Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale			
9	10	11	12	13		
173,5	319,8	128,2	4.823,1	107,91		2000 nov.
174,9	300,1	135,7	4.900,7	110,00		dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
195,2	300,1	135,0	5.028,8	-		2001 1° gen.
213,8	313,2	138,9	5.012,1	109,64		2001 gen.
215,8	322,3	145,4	5.035,9	110,15		feb.
225,9	333,2	139,3	5.078,4	110,98		mar.
224,9	341,8	139,9	5.124,2	111,95		apr.
237,4	351,3	134,9	5.161,8	112,59		mag.
224,5	349,3	145,2	5.203,8	113,53		giu.
226,4	358,4	140,8	5.198,5	113,51		lug.
233,9	369,9	142,4	5.198,6	113,62		ago.
228,2	374,4	147,5	5.249,8	114,59		set.
236,9	386,4	149,8	5.275,2	115,13		ott.
229,5	395,2	152,1	5.328,6	116,33		nov.
220,4	391,9	145,8	5.425,5	118,46		dic.
219,7	410,8	141,7	5.415,1	118,30		2002 gen.
224,5	422,0	138,6	5.417,3	118,34		feb.
232,9	427,0	139,7	5.460,2	119,28		mar.
230,7	433,8	136,8	5.500,7	120,26		apr.
237,5	439,4	146,0	5.545,0	121,35		mag. ^(p)

M3 ²⁾					Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾	
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale			
9	10	11	12	13		
1,5	-9,4	2,6	93,3	4,2		2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
18,6	14,6	3,1	-16,2	3,7		2001 gen.
1,9	9,3	6,2	23,3	3,8		feb.
10,1	12,4	-7,2	38,0	4,0		mar.
-1,1	9,3	-1,6	44,5	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	-7,2	7,9		2002 gen.
4,8	11,3	-4,0	1,9	7,4		feb.
8,2	4,0	1,6	43,1	7,5		mar.
-2,1	8,5	-3,7	44,9	7,4		apr.
6,8	4,5	10,0	49,9	7,8		mag. ^(p)

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

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

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2							
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale 5	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾		
2000 nov.	338,6	1.678,4	2.017,0	112,59	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
Ampliamento dell'area dell'euro								
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	2.046,8	113,26	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.	250,3	1.930,1	2.180,3	120,50	2.456,0	110,11	4.636,4	114,86
feb.	243,9	1.931,4	2.175,4	120,24	2.461,8	110,38	4.637,1	114,89
mar.	253,0	1.916,7	2.169,7	119,94	2.481,1	111,27	4.650,7	115,25
apr.	263,4	1.935,7	2.199,1	121,65	2.479,6	111,29	4.678,6	116,03
mag. ^(p)	273,2	1.948,5	2.221,7	123,02	2.491,4	111,99	4.713,1	117,02

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⁾			
2000 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	5,6	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	26,0	0,6	6,7
feb.	-6,3	1,5	-4,8	-0,2	6,2	6,0	0,2	6,4	1,2	0,0	6,3
mar.	9,1	-14,4	-5,3	-0,2	5,9	19,9	0,8	6,5	14,6	0,3	6,2
apr.	10,4	20,5	30,9	1,4	6,8	0,5	0,0	6,0	31,4	0,7	6,4
mag. ⁶⁾	9,8	15,0	24,8	1,1	7,0	15,5	0,6	6,7	40,3	0,9	6,8

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	
628,4	118,99	4.855,5	108,63	6.067,9	119,09	2000 nov.
637,2	121,78	4.858,2	109,04	6.076,5	119,61	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 1° gen.
673,2	124,75	5.011,4	109,63	6.181,0	120,43	2001 gen.
676,3	125,32	5.033,8	110,11	6.213,9	121,10	feb.
684,8	126,96	5.063,5	110,66	6.264,7	121,92	mar.
690,3	127,71	5.090,6	111,22	6.305,0	122,75	apr.
703,5	130,03	5.131,8	111,93	6.342,1	123,26	mag.
714,6	132,09	5.170,1	112,79	6.362,6	123,78	giu.
727,7	134,59	5.195,0	113,43	6.378,5	124,26	lug.
744,3	137,68	5.231,7	114,34	6.397,0	124,81	ago.
761,1	139,58	5.285,3	115,36	6.433,5	125,43	set.
782,4	143,35	5.331,3	116,35	6.466,4	126,05	ott.
786,2	144,72	5.369,0	117,21	6.512,4	126,93	nov.
791,8	145,78	5.400,8	117,92	6.503,9	126,90	dic.
778,3	144,14	5.414,7	118,29	6.528,9	127,34	2002 gen.
776,8	143,73	5.413,9	118,27	6.556,1	127,91	feb.
783,0	144,74	5.433,8	118,70	6.591,9	128,65	mar.
783,3	144,96	5.462,0	119,42	6.626,6	129,46	apr.
799,9	147,99	5.513,0	120,65	6.662,6	130,35	mag. ^(p)

M3 ²⁾							Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
14,7	2,3	7,8	18,5	0,4	4,1	4,0	8,8	0,4	9,6	2000 dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
16,8	2,4	10,4	26,0	0,5	3,7	3,9	104,5	0,7	9,3	2001 gen.
3,0	0,5	10,1	21,9	0,4	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	feb.
8,9	1,3	8,8	25,2	0,5	3,8	3,9	50,7	0,7	8,7	mar.
4,1	0,6	9,2	25,9	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	16,1	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	21,0	45,2	0,9	7,4	7,4	32,9	0,5	6,5	ott.
7,5	1,0	21,6	39,7	0,7	7,9	7,8	46,0	0,7	6,6	nov.
5,8	0,7	19,7	32,2	0,6	8,1	8,0	-8,5	0,0	6,1	dic.
-8,9	-1,1	15,5	17,1	0,3	7,9	7,8	25,0	0,3	5,7	2002 gen.
-2,3	-0,3	14,7	-1,1	0,0	7,4	7,5	27,2	0,5	5,6	feb.
5,5	0,7	14,0	20,1	0,4	7,3	7,4	35,8	0,6	5,5	mar.
1,2	0,2	13,5	32,6	0,6	7,4	7,5	34,9	0,6	5,5	apr.
16,3	2,1	13,8	56,6	1,0	7,8	.	36,2	0,7	5,8	mag. ^(p)

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 nov.	1.162,6	122,9	1.537,2	920,8	1.939,3	6.837,1	6.057,0	118,88	69,1	167,7
dic.	1.168,3	125,4	1.525,3	894,6	1.924,5	6.879,2	6.092,0	119,91	77,5	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	2.002,8	7.000,2	6.186,3	120,54	17,9	171,8
feb.	1.169,2	126,9	1.564,2	911,4	2.005,1	7.037,3	6.207,4	120,97	9,0	172,3
mar.	1.172,5	126,4	1.576,9	927,0	2.016,9	7.129,3	6.274,3	122,11	-26,1	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,9	928,1	2.014,9	7.194,3	6.313,6	122,92	-62,0	173,3
mag.	1.170,6	123,2	1.584,7	940,1	2.029,8	7.222,1	6.334,1	123,11	-79,4	174,6
giu.	1.170,9	122,0	1.593,3	965,9	2.041,0	7.247,0	6.387,9	124,27	-40,3	175,4
lug.	1.165,2	120,7	1.593,9	955,3	2.033,3	7.260,7	6.394,0	124,57	-24,0	176,5
ago.	1.161,9	119,5	1.586,4	960,0	2.020,6	7.237,6	6.369,3	124,27	2,8	176,9
set.	1.163,0	118,6	1.604,9	970,4	2.024,1	7.283,3	6.421,5	125,20	56,1	177,6
ott.	1.162,7	116,9	1.616,9	981,4	2.013,1	7.324,3	6.451,2	125,75	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	2.026,2	7.423,5	6.519,0	127,19	86,7	180,0
2002 gen.	1.173,2	112,3	1.633,2	1.007,5	2.050,4	7.443,2	6.534,0	127,44	74,1	177,5
feb.	1.174,7	111,2	1.639,2	1.011,4	2.054,6	7.464,2	6.548,4	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	61,1	176,3
apr.	1.178,2	108,0	1.653,3	1.002,5	2.064,9	7.546,7	6.636,9	129,66	60,8	175,9
mag. ^(p)	1.179,9	106,8	1.663,5	1.006,3	2.074,6	7.569,9	6.655,7	130,21	95,4	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 dic.	9,1	2,5	-3,4	-21,9	-10,0	60,7	52,5	9,5	16,9	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	0,2	0,1	24,7	-4,3	-12,7	48,3	32,2	9,3	-55,7	-1,0
feb.	-1,1	0,1	8,6	2,8	-3,7	38,6	22,2	9,0	-9,7	0,5
mar.	1,5	-0,5	8,5	16,5	6,5	83,3	58,5	8,7	-36,5	0,1
apr.	-2,7	-1,9	-0,1	1,3	-1,5	65,3	41,4	8,4	-36,3	1,2
mag.	0,1	-1,4	-5,0	8,4	15,6	15,7	9,7	8,0	-12,9	1,4
giu.	0,5	-1,1	11,6	19,0	11,1	28,1	59,9	7,9	32,7	0,9
lug.	-4,8	-1,4	7,1	-6,4	-5,5	19,3	15,1	7,7	18,4	1,1
ago.	-2,1	-1,2	-0,8	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	25,4	0,3
set.	0,8	-0,9	17,5	8,9	-3,2	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
ott.	-0,5	-1,7	12,3	8,2	-12,2	36,7	28,4	6,5	25,4	0,7
nov.	-1,5	-1,1	19,0	2,9	23,9	48,7	49,7	6,6	28,8	1,1
dic.	7,3	0,1	7,7	14,7	-6,5	48,5	24,1	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	25,2	44,6	55,9	5,5	-10,1	-0,3
apr.	-1,3	-1,9	2,7	-4,5	-18,0	45,6	41,3	5,5	-0,8	-0,4
mag. ^(p)	3,0	-1,2	19,6	3,6	7,6	33,1	28,6	5,8	35,2	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	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Ammini- strazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
								Ammini- strazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Ammini- strazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9	
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
Ampliamento dell'area dell'euro														
2001 1° gen.	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
2001 1° tr.	418,0	273,0	153,0	35,9	26,8	130,6	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	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Ammini- strazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
								Ammini- strazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Ammini- strazioni locali	oltre 5 anni	Enti di previdenza			
	1	2	3	4	5	6	7						8	9	10
2000 4° tr.	11,1	6,8	18,2	-1,6	-3,5	6,6	0,3	8,8							
Ampliamento dell'area dell'euro															
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. ^(p)	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. ^(p)	-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
Ampliamento dell'area dell'euro																
2001 1° gen.	434,1	154,1	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 1° tr.	441,9	151,8	194,2	91,2	133,3	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
Ampliamento dell'area dell'euro																
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 stagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ^{1) 2)}		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 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
Ampliamento dell'area dell'euro																
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. ^(p)	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
Ampliamento dell'area dell'euro																
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. ^(p)	-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⁾	Ammini- strazioni 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	2000 3° tr.	
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	4° tr.	
Ampliamento dell'area dell'euro															
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,3	-	2001 1° gen.	
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	2001 1° tr.	
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	2° tr.	
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	3° tr.	
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	4° tr.	
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	2002 1° tr. ^(p)	

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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	2000 4° tr.
Ampliamento dell'area dell'euro														
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	2001 1° tr.
-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° tr.
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	3° tr.
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	4° tr.
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	2002 1° tr. (p)

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

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

Tavola 2.8

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

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

Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					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	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	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	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	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	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	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	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	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

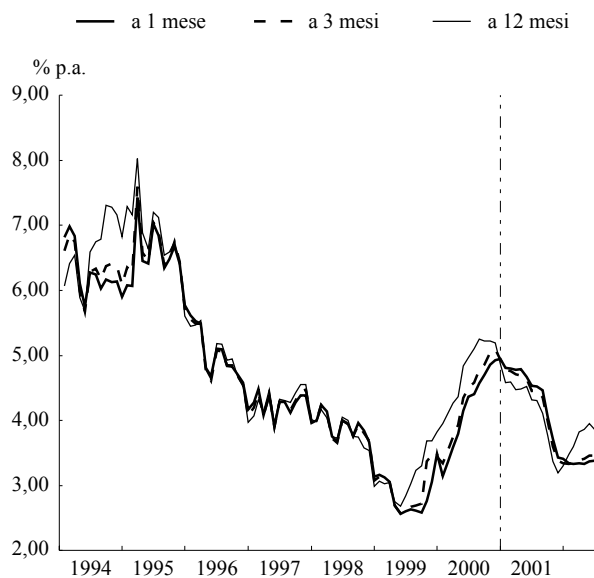
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 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
giu.	3,35	3,38	3,46	3,59	3,87	1,88	0,07
2002 7 giu.	3,33	3,38	3,47	3,61	3,92	1,89	0,07
14	3,31	3,37	3,47	3,60	3,86	1,88	0,07
21	3,58	3,39	3,47	3,58	3,82	1,87	0,07
28	3,49	3,39	3,44	3,54	3,77	1,86	0,07

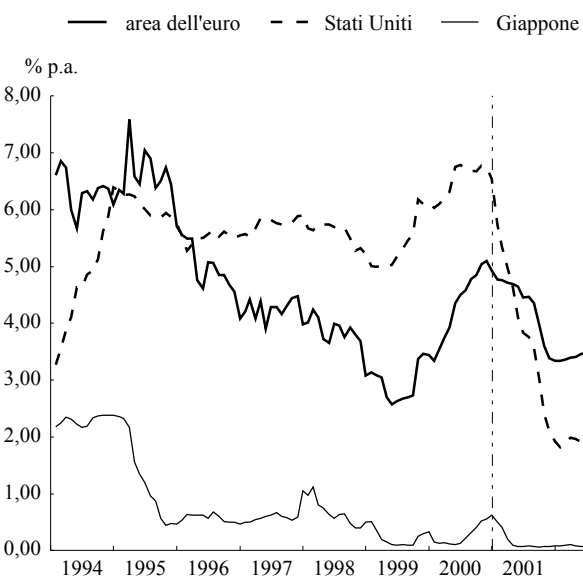
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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 al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.

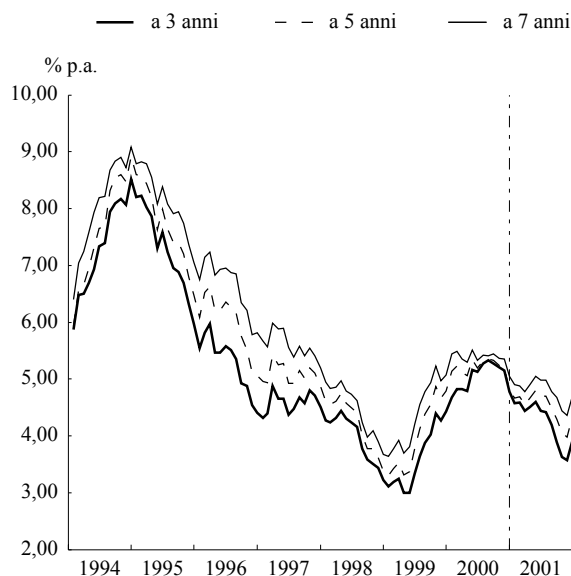
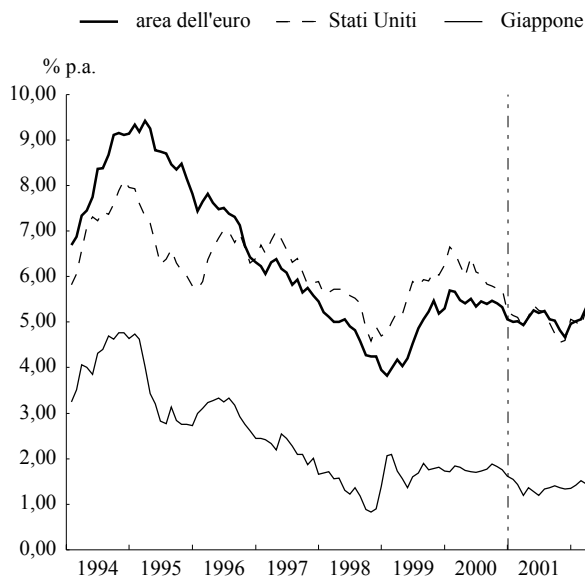
4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.

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

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

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

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 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
giu.	4,10	4,37	4,70	4,99	5,16	4,90	1,36
2002 7 giu.	4,20	4,48	4,81	5,11	5,27	5,05	1,36
14	4,05	4,32	4,65	4,95	5,12	4,81	1,37
21	4,04	4,31	4,64	4,94	5,10	4,78	1,32
28	4,00	4,23	4,58	4,91	5,08	4,85	1,31

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

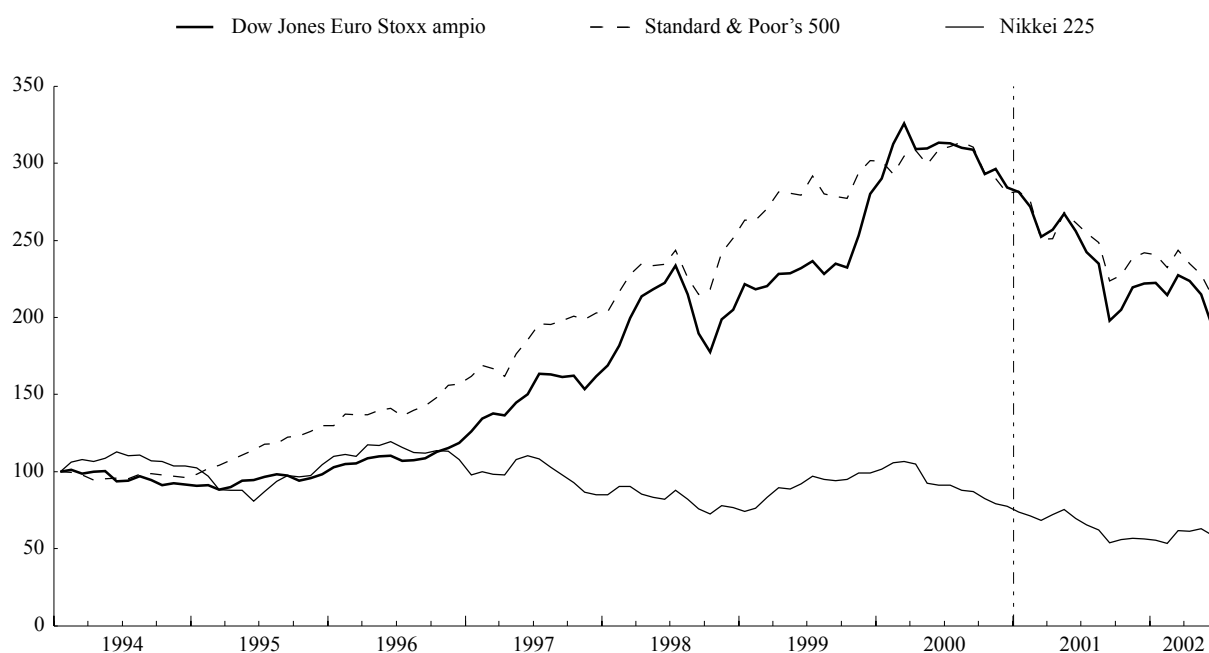
Indici del mercato azionario

(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
Ampliamento dell'area dell'euro														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 giu. lug. ago. set. ott. nov. dic.	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 gen. feb. mar. apr. mag. giu.	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
	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
	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
	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
	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
	269,8	3.143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1.014,0	10.965,9
2002 7 giu. 14 21 28	276,1	3.210,5	298,5	192,9	289,5	327,7	272,8	280,3	317,3	275,4	313,2	409,1	1.027,5	11.438,5
	263,4	3.054,5	286,4	184,0	278,2	314,0	257,0	270,6	303,5	267,9	296,9	396,0	1.007,3	10.920,6
	260,6	3.036,3	288,3	177,5	274,4	317,8	254,2	266,8	300,0	270,1	283,2	403,1	989,1	10.354,4
	266,8	3.133,4	291,7	181,5	279,2	332,2	260,0	269,8	313,3	271,5	284,1	416,9	989,8	10.621,8

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

Tavola 3.4

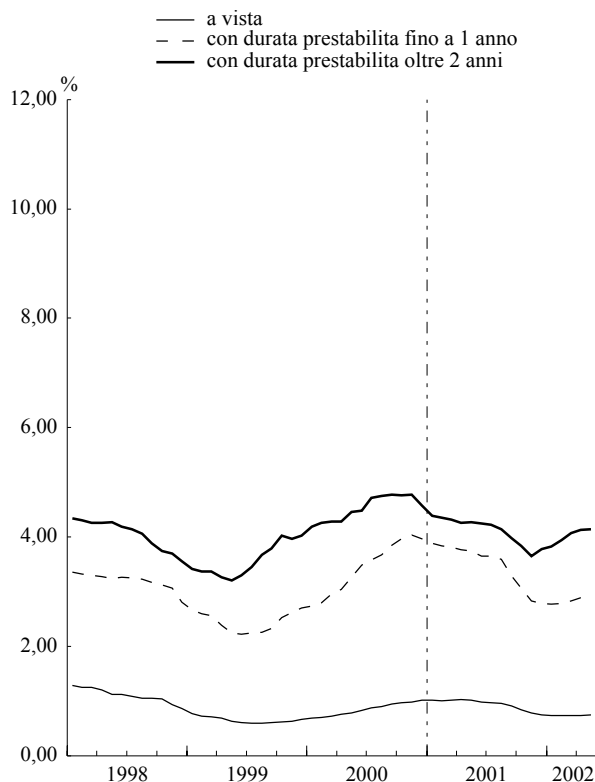
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2001 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	6,12	5,85	9,76	5,74
apr.	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,14	5,86	9,76	5,81
mag.	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,16	5,89	9,80	5,82

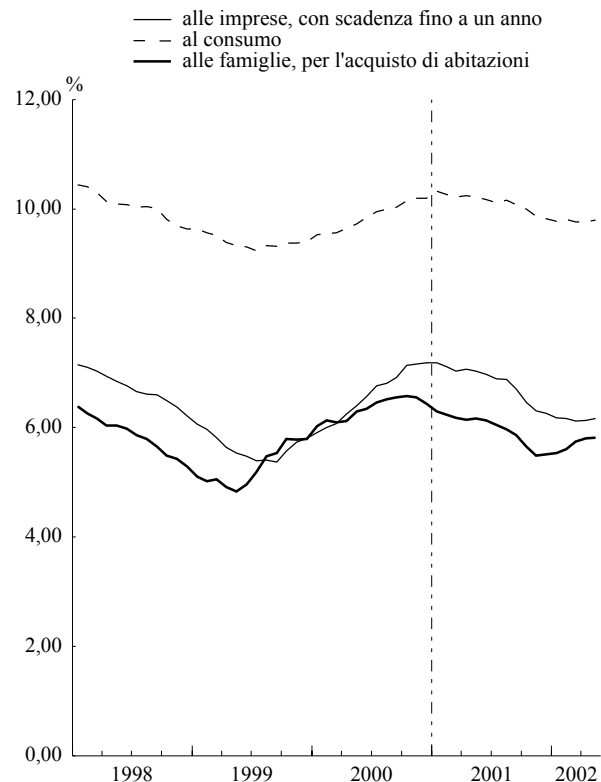
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

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

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	393,9	385,5	8,4	735,0	370,6	365,2	5,4	649,5	23,3	20,3
ago.	422,9	418,4	4,5	738,1	404,8	400,2	4,6	654,9	18,2	18,2
set.	396,4	399,8	-3,4	734,9	374,1	376,2	-2,1	653,3	22,3	23,7
ott.	498,2	494,0	4,2	742,3	480,0	470,8	9,3	662,9	18,2	23,2
nov.	486,0	489,9	-3,9	740,0	459,4	466,7	-7,3	655,4	26,6	23,2
dic.	332,1	375,9	-43,9	696,1	307,7	353,4	-45,7	610,6	24,4	22,5
2002 gen.	484,7	453,3	31,5	730,8	464,0	432,6	31,4	643,4	20,7	20,7
feb.	405,7	408,0	-2,2	726,5	386,4	387,2	-0,8	643,9	19,3	20,8
mar.	420,4	402,8	17,7	746,1	399,7	383,0	16,7	662,3	20,8	19,8
apr.	398,9	405,6	-6,7	739,2	375,2	384,1	-8,9	653,5	23,7	21,5

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 apr.	114,4	74,2	40,2	6.696,2	97,7	64,6	33,1	6.116,6	16,7	9,6
mag.	132,4	81,9	50,5	6.768,7	118,3	67,9	50,3	6.167,1	14,1	14,0
giu.	138,9	78,9	60,0	6.823,6	116,9	59,2	57,7	6.223,3	22,0	19,7
lug.	144,9	98,4	46,5	6.857,8	125,6	85,5	40,1	6.263,6	19,3	13,0
ago.	93,3	73,9	19,4	6.862,0	77,8	63,5	14,3	6.276,7	15,4	10,4
set.	124,3	106,5	17,8	6.882,3	108,9	88,3	20,6	6.297,6	15,4	18,2
ott.	144,5	108,4	36,1	6.921,1	123,4	91,5	31,9	6.329,8	21,0	16,8
nov.	142,1	91,9	50,2	6.975,7	115,9	86,5	29,3	6.358,9	26,3	5,4
dic.	122,7	85,5	37,3	7.012,0	112,2	75,1	37,1	6.395,1	10,5	10,4
2002 gen.	173,6	111,2	62,4	7.079,1	155,9	105,3	50,7	6.444,0	17,7	6,0
feb.	141,4	107,3	34,0	7.114,4	129,6	97,4	32,2	6.477,5	11,8	9,9
mar.	163,9	102,7	61,2	7.174,5	142,3	91,8	50,5	6.527,4	21,5	10,9
apr.	124,4	78,9	45,5	7.210,4	115,0	71,6	43,4	6.571,4	9,3	7,2

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ¹⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 apr.	556,2	505,9	50,3	7.429,3	521,8	477,3	44,5	6.770,5	34,4	28,6
mag.	610,3	562,5	47,8	7.503,9	575,1	528,0	47,0	6.818,9	35,3	34,4
giu.	549,5	497,5	52,0	7.549,9	504,8	454,7	50,1	6.865,9	44,7	42,8
lug.	538,8	483,9	54,9	7.592,8	496,1	450,7	45,5	6.913,1	42,6	33,2
ago.	516,2	492,3	23,9	7.600,1	482,6	463,7	18,9	6.931,6	33,6	28,6
set.	520,7	506,3	14,4	7.617,2	483,0	464,5	18,5	6.951,0	37,7	41,9
ott.	642,7	602,4	40,3	7.663,4	603,5	562,3	41,2	6.992,7	39,2	40,1
nov.	628,1	581,8	46,4	7.715,7	575,2	553,3	22,0	7.014,3	52,9	28,5
dic.	454,8	461,4	-6,6	7.708,1	419,9	428,5	-8,7	7.005,8	34,9	32,9
2002 gen.	658,3	564,5	93,8	7.809,9	620,0	537,9	82,1	7.087,4	38,4	26,6
feb.	547,1	515,3	31,8	7.840,8	516,0	484,6	31,4	7.121,4	31,1	30,7
mar.	584,3	505,5	78,9	7.920,6	542,0	474,8	67,3	7.189,7	42,3	30,7
apr.	523,3	484,5	38,8	7.949,7	490,2	455,8	34,5	7.224,9	33,0	28,7

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

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
Emissioni nette	Consistenze	13	14	15	16	17	18	19	20	
11	12									
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,3	441,9	-10,6	709,8	2001 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.
3,0	85,6	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,8	390,7	-13,9	699,7	lug.
-0,1	83,2	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,7	415,0	-0,3	700,3	ago.
-1,3	81,6	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,1	8,0	708,8	set.
-5,0	79,4	8,8	20,0	-11,1	44,3	488,9	490,8	-1,9	707,2	ott.
3,5	84,6	16,2	12,9	3,3	47,6	475,5	479,6	-4,1	703,0	nov.
1,9	85,5	17,1	10,2	6,9	54,5	324,8	363,7	-38,8	665,1	dic.
0,1	87,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,3	456,8	18,5	685,0	2002 gen.
-1,5	82,6	13,4	11,8	1,7	43,3	399,8	399,0	0,9	687,1	feb.
0,9	83,8	24,3	7,9	16,4	59,7	424,0	390,9	33,1	722,0	mar.
2,2	85,8									apr.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
Emissioni nette	Consistenze	13	14	15	16	17	18	19	20	
11	12									
7,1	579,6	20,0	6,7	13,3	777,9	117,7	71,3	46,4	6.894,5	2001 apr.
0,1	601,6	27,0	10,4	16,6	794,4	145,2	78,3	66,9	6.961,5	mag.
2,3	600,3	33,6	8,7	24,9	819,5	150,5	68,0	82,6	7.042,8	giu.
6,4	594,2	15,1	5,8	9,3	829,0	140,7	91,2	49,4	7.092,6	lug.
5,1	585,3	12,9	6,0	6,9	836,1	90,7	69,5	21,2	7.112,8	ago.
-2,8	584,7	8,4	9,0	-0,6	835,5	117,3	97,3	20,0	7.133,2	set.
4,2	591,3	19,6	4,6	15,0	850,5	143,0	96,1	46,9	7.180,3	ott.
20,9	616,8	30,1	7,4	22,7	873,2	145,9	93,9	52,0	7.232,0	nov.
0,2	616,8	13,6	13,4	0,2	873,4	125,8	88,5	37,3	7.268,5	dic.
11,7	635,1	20,4	6,8	13,6	886,9	176,3	112,1	64,2	7.330,9	2002 gen.
1,8	636,9	19,7	13,9	5,8	892,8	149,3	111,2	38,0	7.370,3	feb.
10,6	647,1	25,4	12,0	13,4	906,2	167,7	103,8	64,0	7.433,6	mar.
2,1	639,0									apr.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
		Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
Emissioni nette	Consistenze	13	14	15	16	17	18	19	20	
11	12									
5,8	658,8	27,2	35,9	-8,7	833,9	549,0	513,2	35,8	7.604,3	2001 apr.
0,8	684,9	38,8	23,9	14,9	848,6	613,8	551,9	61,9	7.667,6	mag.
1,9	683,9	58,7	18,6	40,1	889,0	563,5	473,3	90,2	7.754,9	giu.
9,4	679,7	21,3	31,3	-9,9	879,3	517,5	481,9	35,5	7.792,3	lug.
5,0	668,5	22,8	20,7	2,1	881,5	505,4	484,5	21,0	7.813,2	ago.
-4,1	666,3	30,4	21,0	9,4	891,0	513,4	485,5	28,0	7.841,9	set.
-0,9	670,7	28,4	24,6	3,9	894,8	631,9	586,9	45,0	7.887,4	ott.
24,4	701,4	46,2	20,2	26,0	920,8	621,5	573,5	48,0	7.935,1	nov.
2,1	702,3	30,7	23,7	7,1	927,9	450,6	452,2	-1,6	7.933,6	dic.
11,7	722,5	31,7	31,0	0,7	928,5	651,7	568,9	82,8	8.015,9	2002 gen.
0,3	719,5	33,1	25,6	7,5	936,0	549,1	510,2	38,9	8.057,4	feb.
11,6	730,9	49,7	19,9	29,8	965,9	591,7	494,6	97,1	8.155,6	mar.
4,3	724,8									apr.

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	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	649,5	258,7	5,1	101,3	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
ago.	654,9	254,3	4,4	106,8	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
set.	653,3	251,6	4,1	106,4	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
ott.	662,9	261,4	3,8	110,3	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
nov.	655,4	250,7	3,9	106,1	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
dic.	610,6	240,3	3,4	95,4	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 gen.	643,4	257,4	3,7	100,1	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
feb.	643,9	251,8	3,9	98,1	286,6	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
mar.	662,3	258,8	4,3	96,9	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
apr.	653,5	256,0	4,2	92,3	298,0	3,0	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 apr.	6.116,6	2.247,9	272,2	301,5	3.182,6	112,5	777,9	202,5	244,4	82,7
mag.	6.167,1	2.255,4	282,5	311,5	3.204,5	113,2	794,4	208,1	250,5	88,0
giu.	6.223,3	2.270,4	290,1	318,9	3.230,7	113,2	819,5	216,5	256,2	91,2
lug.	6.263,6	2.291,0	307,5	321,0	3.228,7	115,4	829,0	219,1	261,9	93,2
ago.	6.276,7	2.291,0	310,3	327,5	3.229,6	118,3	836,1	220,2	268,9	93,9
set.	6.297,6	2.297,4	314,6	326,0	3.237,2	122,4	835,5	221,0	269,7	93,3
ott.	6.329,8	2.313,0	325,0	323,6	3.240,8	127,5	850,5	223,0	276,1	95,3
nov.	6.358,9	2.315,4	333,3	340,0	3.240,9	129,2	873,2	227,2	287,5	99,7
dic.	6.395,1	2.317,9	363,3	345,1	3.238,3	130,4	873,4	229,4	287,0	100,3
2002 gen.	6.444,0	2.322,7	368,5	350,4	3.269,0	133,4	886,9	229,6	291,4	103,7
feb.	6.477,5	2.343,6	373,1	353,4	3.274,4	133,0	892,8	233,0	294,3	103,5
mar.	6.527,4	2.365,3	377,7	353,7	3.293,1	137,6	906,2	235,4	305,0	106,2
apr.	6.571,4	2.373,2	388,3	358,7	3.309,0	142,2	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 apr.	6.770,5	2.516,4	277,7	393,9	3.467,9	114,6	833,9	229,3	262,8	92,3
mag.	6.818,9	2.515,8	288,0	411,0	3.488,6	115,6	848,6	234,6	268,5	96,8
giu.	6.865,9	2.531,5	295,3	416,4	3.507,6	115,2	889,0	248,6	280,8	102,7
lug.	6.913,1	2.549,7	312,5	422,2	3.509,6	119,0	879,3	244,4	279,2	99,9
ago.	6.931,6	2.545,4	314,7	434,3	3.515,5	121,8	881,5	243,3	284,5	99,7
set.	6.951,0	2.549,0	318,7	432,4	3.524,7	126,1	891,0	248,1	291,8	98,8
ott.	6.992,7	2.574,3	328,8	433,9	3.524,8	130,8	894,8	246,3	292,5	99,3
nov.	7.014,3	2.566,1	337,2	446,0	3.532,1	132,8	920,8	250,7	307,0	103,0
dic.	7.005,8	2.558,2	366,8	440,6	3.505,6	134,6	927,9	253,3	311,4	104,7
2002 gen.	7.087,4	2.580,1	372,1	450,5	3.547,8	136,9	928,5	248,4	310,4	106,8
feb.	7.121,4	2.595,4	377,0	451,4	3.561,0	136,5	936,0	252,9	313,4	108,1
mar.	7.189,7	2.624,1	382,0	450,6	3.592,1	140,9	965,9	261,8	331,2	112,6
apr.	7.224,9	2.629,2	392,4	451,0	3.607,0	145,2	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,8	0,1	709,8	295,4	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	2001 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	699,7	284,0	22,3	108,0	281,0	4,3	0,0	lug.
0,1	0,6	0,0	700,3	277,4	20,1	112,6	286,0	4,2	0,0	ago.
0,1	0,5	0,1	708,8	278,6	26,3	111,9	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	703,0	274,3	23,3	109,4	291,3	4,0	0,6	nov.
0,1	0,5	1,3	665,1	264,1	27,8	99,8	267,4	4,7	1,3	dic.
0,1	0,4	0,2	685,0	276,2	22,6	103,2	278,9	4,0	0,2	2002 gen.
0,1	0,3	0,4	687,1	271,7	22,9	101,6	286,8	3,8	0,4	feb.
0,1	0,2	0,4	722,0	285,2	30,5	103,3	299,1	3,5	0,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
91,5	40,0	116,9	6.894,5	2.450,4	516,5	384,1	3.274,1	152,5	116,9	2001 apr.
92,5	39,6	115,7	6.961,5	2.463,6	533,0	399,5	3.296,9	152,8	115,7	mag.
94,4	46,1	115,1	7.042,8	2.486,9	546,2	410,0	3.325,1	159,4	115,1	giu.
94,0	46,1	114,7	7.092,6	2.510,1	569,4	414,1	3.322,7	161,5	114,7	lug.
93,8	46,0	113,4	7.112,8	2.511,2	579,1	421,4	3.323,4	164,3	113,4	ago.
92,0	46,0	113,6	7.133,2	2.518,4	584,3	419,3	3.329,1	168,4	113,6	set.
91,8	51,3	113,0	7.180,3	2.535,9	601,1	418,9	3.332,6	178,7	113,0	ott.
91,5	51,7	115,7	7.232,0	2.542,6	620,8	439,6	3.332,4	180,9	115,7	nov.
92,1	51,7	112,9	7.268,5	2.547,4	650,4	445,4	3.330,4	182,1	112,9	dic.
91,3	56,5	114,4	7.330,9	2.552,3	659,9	454,1	3.360,3	189,8	114,4	2002 gen.
92,0	56,3	112,5	7.370,3	2.576,7	667,4	457,9	3.366,5	189,3	112,5	feb.
92,2	56,3	111,1	7.433,6	2.600,7	682,7	460,0	3.385,3	193,9	111,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
91,6	40,8	117,0	7.604,3	2.745,8	540,5	486,2	3.559,5	155,5	117,0	2001 apr.
92,6	40,4	115,8	7.667,6	2.750,4	556,5	507,7	3.581,2	156,0	115,8	mag.
94,6	46,9	115,3	7.754,9	2.780,0	576,1	519,1	3.602,2	162,2	115,3	giu.
94,2	46,9	114,8	7.792,3	2.794,1	591,7	522,1	3.603,8	165,8	114,8	lug.
93,9	46,6	113,5	7.813,2	2.788,7	599,2	534,0	3.609,4	168,4	113,5	ago.
92,1	46,5	113,7	7.841,9	2.797,0	610,6	531,2	3.616,8	172,6	113,7	set.
92,0	51,6	113,2	7.887,4	2.820,6	621,2	533,2	3.616,8	182,4	113,2	ott.
91,6	52,1	116,3	7.935,1	2.816,9	644,2	549,1	3.623,7	185,0	116,3	nov.
92,2	52,2	114,1	7.933,6	2.811,5	678,2	545,2	3.597,9	186,7	114,1	dic.
91,4	56,9	114,6	8.015,9	2.828,5	682,5	557,3	3.639,2	193,8	114,6	2002 gen.
92,2	56,6	112,9	8.057,4	2.848,3	690,3	559,5	3.653,2	193,1	112,9	feb.
92,3	56,5	111,5	8.155,6	2.885,9	713,2	563,2	3.684,4	197,4	111,5	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	370,6	245,1	2,3	75,7	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
ago.	404,8	287,4	1,6	69,0	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
set.	374,1	269,5	2,2	66,4	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
ott.	480,0	345,9	2,0	85,9	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
nov.	459,4	347,2	2,3	66,4	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
dic.	307,7	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	268,1	2,6	66,0	47,9	1,9	13,4	5,0	6,5	1,5
mar.	399,7	286,5	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
apr.	375,2	254,7	2,2	63,3	53,2	1,8	.	.	.	.

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 (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	125,6	53,3	20,9	6,1	42,6	2,7	15,1	4,8	7,3	2,3
ago.	77,8	29,9	7,5	7,7	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,9
set.	108,9	35,9	7,3	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.	115,9	48,0	11,9	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,7	4,6
dic.	112,2	43,0	34,9	9,1	23,0	2,2	13,6	6,4	3,9	1,7
2002 gen.	155,9	47,5	10,8	6,5	88,0	3,2	20,4	4,1	5,3	3,7
feb.	129,6	54,0	8,7	8,2	57,5	1,1	19,7	8,1	8,2	1,3
mar.	142,3	56,9	7,9	2,8	69,4	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
apr.	115,0	43,0	13,9	7,7	45,5	4,9	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	496,1	298,3	23,2	81,9	87,5	5,2	21,3	7,6	10,1	2,9
ago.	482,6	317,3	9,1	76,6	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
set.	483,0	305,4	9,4	68,7	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
ott.	603,5	404,6	15,6	90,3	86,0	6,9	28,4	6,5	12,6	3,2
nov.	575,2	395,3	14,2	83,9	78,0	4,0	46,2	12,5	20,6	5,7
dic.	419,9	271,5	36,1	61,7	46,4	4,1	30,7	13,0	12,3	3,1
2002 gen.	620,0	375,0	12,9	77,6	149,3	5,2	31,7	9,1	10,3	4,8
feb.	516,0	322,1	11,3	74,2	105,4	3,0	33,1	13,2	14,7	2,9
mar.	542,0	343,4	10,2	62,9	118,4	7,1	49,7	19,3	22,2	6,6
apr.	490,2	297,8	16,1	71,0	98,7	6,7	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,0	431,3	304,2	6,5	70,5	48,5	1,5	0,0	2001 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	376,8	247,8	5,1	76,4	44,9	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	414,7	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	488,9	349,0	6,7	86,7	45,1	1,2	0,2	ott.
0,1	0,2	0,4	475,5	353,7	10,2	67,5	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	2,0	0,2	feb.
0,0	0,1	0,1	424,0	297,2	12,4	63,4	49,0	1,9	0,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	0,4	1,2	117,7	46,3	17,9	8,9	40,4	3,0	1,2	2001 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	140,7	58,1	28,2	8,4	43,2	2,7	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	90,7	33,3	16,0	8,5	29,7	3,2	0,0	ago.
0,1	0,0	0,4	117,3	40,7	10,2	2,5	58,9	4,6	0,4	set.
0,2	5,4	0,4	143,0	62,1	21,5	6,8	41,1	11,2	0,4	ott.
1,0	0,5	5,1	145,9	54,1	24,6	22,1	36,8	3,2	5,1	nov.
1,3	0,1	0,1	125,8	49,4	38,8	10,8	24,3	2,3	0,1	dic.
0,0	5,1	2,1	176,3	51,7	16,1	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 gen.
1,5	0,3	0,3	149,3	62,2	16,9	9,5	59,0	1,4	0,3	feb.
0,8	0,5	0,3	167,7	65,5	20,0	6,1	70,2	5,8	0,3	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	0,5	1,2	549,0	350,6	24,4	79,5	88,9	4,5	1,2	2001 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	517,5	305,9	33,3	84,8	88,1	5,3	0,1	lug.
0,2	0,0	0,1	505,4	325,5	21,8	78,4	75,1	4,7	0,1	ago.
0,2	0,4	0,4	513,4	318,1	23,8	71,1	93,2	6,7	0,4	set.
0,2	5,4	0,5	631,9	411,1	28,3	93,5	86,2	12,3	0,5	ott.
1,1	0,8	5,6	621,5	407,7	34,8	89,6	79,1	4,7	5,6	nov.
1,3	0,3	0,8	450,6	284,5	48,5	64,8	47,8	4,3	0,8	dic.
0,1	5,1	2,2	651,7	384,1	23,2	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 gen.
1,5	0,4	0,5	549,1	335,3	26,0	77,1	106,9	3,3	0,5	feb.
0,8	0,5	0,4	591,7	362,7	32,3	69,5	119,2	7,6	0,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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.	5,4	-3,7	-0,2	3,7	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.	9,3	9,6	-0,4	3,8	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
nov.	-7,3	-10,7	0,1	-4,1	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
dic.	-45,7	-11,4	-0,5	-10,5	-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.	16,7	5,4	0,4	-1,2	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8
apr.	-8,9	-3,0	-0,1	-4,6	-1,0	-0,3	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 apr.	33,1	7,8	5,5	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.	40,1	20,6	17,4	2,1	-2,2	2,1	9,3	2,5	5,6	2,0
ago.	14,3	1,2	2,8	6,6	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
set.	20,6	6,0	4,4	-1,5	7,5	4,1	-0,6	0,8	0,8	-0,6
ott.	31,9	15,3	10,4	-2,4	3,7	5,1	15,0	2,0	6,5	2,0
nov.	29,3	2,1	8,4	16,9	0,1	1,8	22,7	4,2	11,4	4,4
dic.	37,1	3,4	30,0	5,1	-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.	32,2	19,6	4,6	2,9	5,4	-0,4	5,8	3,5	2,8	0,8
mar.	50,5	22,3	4,6	0,4	18,7	4,6	13,4	2,4	10,7	1,7
apr.	43,4	7,3	10,6	5,0	15,9	4,6	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 apr.	44,5	12,1	5,9	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.	45,5	17,0	17,2	5,8	1,7	3,7	-9,9	-4,2	-1,8	-2,8
ago.	18,9	-4,0	2,1	12,0	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
set.	18,5	2,8	4,1	-1,8	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	41,2	24,9	10,0	1,4	0,2	4,7	3,9	-1,8	0,7	0,5
nov.	22,0	-8,5	8,5	12,7	7,2	2,1	26,0	4,5	14,5	3,7
dic.	-8,7	-8,1	29,5	-5,4	-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.	31,4	13,0	4,8	0,7	13,2	-0,4	7,5	4,5	2,9	1,3
mar.	67,3	27,7	5,0	-0,8	31,1	4,3	29,8	8,9	17,9	4,5
apr.	34,5	4,3	10,5	0,4	14,9	4,3	.	.	.	.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,9	0,1	-0,6	46,4	10,6	13,2	5,6	15,3	2,2	-0,6	2001 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	82,6	24,8	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	giu.
-0,5	0,0	-0,4	49,4	23,2	23,0	4,1	-2,7	2,1	-0,4	lug.
-0,2	-0,1	-1,3	21,2	2,3	9,6	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	46,9	17,2	16,9	-0,4	3,5	10,3	-0,6	ott.
-0,4	0,4	2,7	52,0	6,3	19,8	21,2	-0,3	2,2	2,7	nov.
0,6	0,0	-2,8	37,3	5,7	29,5	5,7	-2,0	1,2	-2,8	dic.
-0,8	4,8	1,5	64,2	6,6	9,6	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 gen.
0,7	-0,2	-1,9	38,0	23,1	7,4	3,8	6,1	-0,5	-1,9	feb.
0,1	0,0	-1,4	64,0	24,7	15,3	2,0	18,8	4,5	-1,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (includere banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,7	-0,1	-0,9	35,8	3,8	6,3	0,7	24,0	2,0	-0,9	2001 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	6,2	-0,5	giu.
-0,5	0,0	-0,6	35,5	12,8	15,4	2,9	1,3	3,7	-0,6	lug.
-0,3	-0,2	-1,3	21,0	-5,1	7,3	11,8	5,6	2,6	-1,3	ago.
-1,8	-0,1	0,2	28,0	7,5	11,4	-2,7	7,4	4,2	0,2	set.
-0,2	5,1	-0,5	45,0	23,1	10,7	1,9	0,0	9,8	-0,5	ott.
-0,3	0,5	3,1	48,0	-4,1	23,0	16,5	6,9	2,6	3,1	nov.
0,6	0,0	-2,2	-1,6	-5,5	34,0	-3,8	-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	38,9	17,6	7,7	2,1	14,0	-0,7	-1,7	feb.
0,1	-0,1	-1,4	97,1	36,5	22,8	3,7	31,2	4,3	-1,4	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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 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.	111,5	2,0	110,5	1,3	113,6	3,3	111,2	0,2	109,9	113,7
giu. ²⁾	.	1,7	.	.	.	.	.	.	.	.

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 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.	2,7	3,1	2,1	0,6	1,7	-2,9	2,4	3,5	-0,7	4,4	3,4
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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) Incluse 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	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
						Totale	Durevoli				Non durevoli			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Totale al netto dell'energia 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
Ampliamento dell'area dell'euro														
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 2° tr.	108,9	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	1,7	-0,7	-10,5	-3,6	24,6
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-8,7	-5,5	27,8
2001 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	-14,4	-6,5	22,6
feb.	107,2	-1,1	0,1	-1,9	1,2	1,6	1,7	1,5	-5,7	-	-0,9	-15,2	-4,0	23,5
mar.	107,6	-0,8	0,1	-1,7	1,2	1,2	1,7	1,2	-3,9	-	-0,6	-1,6	-0,3	27,9
apr.	107,9	-0,8	0,2	-1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	-3,9	-	-0,3	-1,2	-1,4	29,3
mag.	107,9	-0,9	0,2	-1,1	1,1	0,9	1,5	0,8	-4,9	-	-0,6	-9,5	-6,8	28,1
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-15,0	-8,4	25,8

2. Deflatori del PIL ⁵⁾

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

	Totale		Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100							
	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
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
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
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	4,7	4,0	7,8	2,7	4,6	2,3	1,1	1,3	4,7	
1999	2,1	111,4	2,0	2,1	1,9	2,5	1,6	1,3	1,7	1,4	4,2	2,0	
2000	5,0	117,5	5,5	6,0	6,0	9,3	2,2	6,2	1,4	1,8	1,9	5,9	
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	0,0	117,8	0,2	0,0	-0,9	1,2	0,1	-2,7	0,7	0,9	-0,5	0,1	
2001 1° trim.	3,3	119,5	4,4	5,1	3,7	8,8	2,9	2,8	3,0	-0,7	-1,6	5,1	
2° trim.	0,4	118,3	0,8	0,8	0,3	1,9	0,4	-1,9	0,9	0,9	-0,9	0,8	
3° trim.	-0,4	117,7	-0,4	-0,5	-1,4	0,1	0,2	-3,9	1,0	0,5	-0,4	-0,5	
4° trim.	-3,1	115,7	-3,8	-4,8	-6,0	-4,9	-2,9	-7,5	-1,9	2,7	0,6	-4,7	
2002 1° trim.	-2,7	116,4	-2,8	-3,5	-2,2	-7,1	-1,3	-7,5	0,0	1,6	1,0	-3,8	
2001 lug.	-1,1	116,9	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-0,7	-6,5	0,6	0,0	-0,2	-1,6	
ago.	0,7	118,5	1,1	1,1	-0,6	2,8	1,8	0,3	2,0	0,7	-0,8	1,1	
set.	-0,7	117,8	-0,5	-0,8	-1,8	0,1	-0,2	-4,1	0,6	0,9	-0,4	-0,7	
ott.	-1,9	116,0	-2,6	-2,9	-3,5	-2,7	-2,2	-7,1	-1,2	-1,1	2,2	-2,9	
nov.	-3,3	115,3	-4,1	-5,0	-6,2	-5,1	-2,9	-7,4	-1,9	1,7	0,3	-4,9	
dic.	-4,3	115,7	-4,7	-6,6	-8,7	-6,7	-3,6	-8,1	-2,7	7,2	-0,9	-6,4	
2002 gen.	-2,5	116,0	-2,9	-3,7	-3,4	-6,6	-0,9	-7,4	0,4	2,5	2,0	-3,9	
feb.	-2,7	116,1	-3,3	-4,0	-2,8	-7,8	-1,4	-7,1	-0,2	1,3	1,8	-4,0	
mar.	-2,7	117,0	-2,3	-2,7	-0,5	-6,8	-1,7	-8,0	-0,3	1,0	-0,5	-3,3	
apr.	-1,6	116,2	-1,2	-1,7	-0,5	-3,3	-1,6	-6,5	-0,6	3,0	-3,6	-1,2	
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti							
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici	Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100							
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1998	107,9	3,7	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,5	3,3	107,2	2,6	3,0	2,5	1,4	3,0	973	5,4
2000	116,1	4,1	109,7	2,3	1,9	2,3	1,7	4,9	952	-2,1
Ampliamento dell'area dell'euro										
2001	121,3	4,1	111,4	1,6	1,3	1,6	1,6	0,0	970	-0,6
2001 1° trim.	119,6	4,5	110,9	2,2	1,8	2,7	2,7	1,1	954	-4,9
2° trim.	121,2	4,1	111,3	1,2	0,7	1,3	1,0	-0,3	1.008	1,9
3° trim.	121,9	4,3	111,6	1,6	1,6	1,4	2,1	-0,5	953	-1,2
4° trim.	122,4	3,4	111,7	1,2	1,1	1,2	0,4	-0,2	966	2,5
2002 1° trim.	122,9	2,8	112,3	1,2	1,3	0,3	0,6	-1,5	913	-4,0
2001 lug.	121,6	4,4	111,3	1,6	2,0	1,3	0,6	-1,7	940	-1,5
ago.	122,0	4,6	111,5	1,7	1,8	1,4	0,4	1,2	961	-0,5
set.	122,1	3,8	111,8	1,6	1,0	1,6	5,5	-0,8	958	-1,3
ott.	121,3	2,6	110,8	0,1	0,6	0,5	-3,1	0,1	962	3,2
nov.	123,2	4,1	112,3	1,9	1,4	2,0	3,2	-0,4	970	3,3
dic.	122,6	3,5	112,0	1,5	1,3	1,1	1,1	-0,4	966	0,8
2002 gen.	122,2	1,8	111,7	0,2	0,3	-0,4	-1,1	-2,4	926	-2,4
feb.	123,2	3,4	112,5	1,6	1,4	0,7	1,0	-0,4	920	-3,2
mar.	123,4	3,1	112,6	1,8	2,2	0,6	2,0	-1,7	893	-6,1
apr.	123,2	1,9	112,0	0,4	0,7	-0,2	1,3	-2,7	892	-8,0
mag.									913	-6,7

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

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

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

3) Medie mensili.

Tavola 5.3

Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese

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

(saldi percentuali destagionalizzati, ove non diversamente indicato)

	Indice del clima economico ^{1) 2)} (1995 = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie ¹⁾				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	101,0	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 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.	99,6	-10	-23	11	5	80,7	-9	0	-8	21	-5
2001 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.	99,9	-9	-22	10	5	-	-8	0	-7	21	-4
giu.	99,6	-10	-23	12	5	-	-9	0	-8	21	-5

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

(saldi percentuali destagionalizzati)

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio			Indice di fiducia nel settore dei servizi ¹⁾				
	Totale	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei prossimi mesi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1998	-19	-25	-12	-3	-3	13	8	32	33	30	32
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	27	25	24	31
2000	1	-6	8	-1	4	16	9	30	36	22	33
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	-5	-10	1	-6	-4	16	3	15	17	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.	-11	-17	-4	-15	-21	18	-7	7	3	2	15
2001 giu.	-5	-11	2	-7	-6	17	3	23	24	17	29
lug.	-7	-10	-3	-4	0	16	3	17	21	10	21
ago.	-8	-10	-6	-8	-7	16	0	14	17	4	20
set.	-5	-9	0	-6	-8	15	6	12	17	5	15
ott.	-8	-12	-4	-9	-11	14	-1	-2	-3	-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	3	-14	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
giu.	-11	-17	-5	-16	-20	16	-11	4	-1	3	11

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

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

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

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

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia ¹⁾

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

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,2	1,4	13,946	10,9	9,4	21,9
1998	103,0	1,7	1,9	0,3	1,1	2,2	13,269	10,2	8,9	20,0
1999	104,7	1,7	2,2	-0,5	-0,1	2,6	12,253	9,3	8,2	18,0
2000	106,9	2,1	2,4	0,3	0,7	2,8	11,092	8,4	7,3	16,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	108,3	1,4	1,6	0,1	0,5	1,9	11,061	8,0	7,0	15,7
2001 1° trim.	108,0	1,9	2,2	0,7	1,3	2,4	11,040	8,0	7,0	15,7
2° trim.	108,2	1,4	1,6	0,3	0,7	1,8	10,980	8,0	7,0	15,6
3° trim.	108,5	1,2	1,4	-0,1	0,3	1,8	11,042	8,0	7,0	15,7
4° trim.	108,7	1,0	1,2	-0,3	-0,3	1,7	11,183	8,1	7,1	15,9
2002 1° trim.	108,9	0,8	1,0	-0,3	-0,8	1,7	11,362	8,2	7,2	16,2
2001 mag.	-	-	-	-	-	-	10,975	8,0	7,0	15,6
giu.	-	-	-	-	-	-	11,011	8,0	7,0	15,7
lug.	-	-	-	-	-	-	11,029	8,0	7,0	15,7
ago.	-	-	-	-	-	-	11,031	8,0	7,0	15,7
set.	-	-	-	-	-	-	11,066	8,0	7,0	15,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,140	8,1	7,0	15,8
nov.	-	-	-	-	-	-	11,183	8,1	7,1	15,9
dic.	-	-	-	-	-	-	11,225	8,1	7,1	16,0
2002 gen.	-	-	-	-	-	-	11,302	8,2	7,1	16,1
feb.	-	-	-	-	-	-	11,367	8,2	7,2	16,2
mar.	-	-	-	-	-	-	11,416	8,2	7,2	16,3
apr.	-	-	-	-	-	-	11,466	8,3	7,2	16,3
mag.	-	-	-	-	-	-	11,567	8,3	7,3	16,5

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	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,2
1998	0,1	1,3	1,2	1,6	1,9	0,8	1,6	1,4	2,2
1999	1,3	2,3	0,9	2,3	2,6	1,4	2,4	1,9	2,4
2000	1,0	2,6	1,5	3,2	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7
2000 1° trim.	0,3	2,5	2,2	3,5	3,7	2,8	3,6	3,3	2,9
2° trim.	0,3	2,1	1,8	3,3	3,4	2,6	3,2	2,8	2,8
3° trim.	1,3	2,4	1,1	3,2	3,4	2,5	3,1	2,6	2,5
4° trim.	1,7	2,3	0,7	3,0	3,2	2,1	2,8	2,9	2,5
Ampliamento dell'area dell'euro									
2001	2,6	2,7	0,1	3,4	3,6	2,6	3,2	3,2	3,1
2001 1° trim.	2,0	2,5	0,5	3,4	3,8	2,3	3,2	3,3	3,4
2° trim.	2,5	2,7	0,2	3,0	3,2	2,3	3,1	2,1	3,1
3° trim.	2,5	2,7	0,2	3,7	3,9	3,1	3,6	3,7	3,2
4° trim.	3,4	2,9	-0,5	3,3	3,5	2,7	2,9	3,6	2,8
2002 1° trim.	.	.	-1,0	3,7	3,9	3,0	3,3	3,9	.

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

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

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

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

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

Tavola 6.1

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

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non 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 ⁸⁾	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁴⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
Ampliamento dell'area dell'euro										
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	269,9
3° trim.	5.233,6	309,6	4.615,9	1.547,9	1.609,5	1.333,7	124,7	147,8	160,3	266,4
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	297,7
2002 1° trim.	.	254,4	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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
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
Ampliamento dell'area dell'euro										
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		Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
		Concessi da IFM dell'area dell'euro	Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	2.586,4	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
Ampliamento dell'area dell'euro												
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	296,2
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	265,5
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	284,1
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	
Ampliamento dell'area dell'euro											
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	-24,5
1999 1° trim.	-39,6	-5,2	-37,0	-19,4	-15,1	10,3	-12,7	-4,2	6,8	23,4
2° trim.	22,1	6,3	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,9	-4,3
3° trim.	12,9	3,4	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,8
4° trim.	138,7	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,2
2000 1° trim.	-28,9	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,3
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	-1,7
4° trim.	128,4	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	6,3	-16,7
Ampliamento dell'area dell'euro										
2001 1° trim.	-19,3	-19,8	14,8	-34,4	41,9	-6,1	13,4	-15,6	1,2	13,6
2° trim.	93,6	-3,3	81,0	77,1	-4,8	6,3	2,3	15,1	0,8	5,8
3° trim.	9,1	-23,4	47,8	25,4	3,0	13,0	6,5	-17,7	2,3	3,1
4° trim.	133,3	-69,9	206,0	141,7	9,3	62,5	-7,5	-8,8	6,0	11,5
2002 1° trim.	.	14,7	-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
Ampliamento dell'area dell'euro										
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	1,9
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	8,4
4° trim.	170,8	146,6	15,1	4,2	10,9	85,6	34,0	51,7	70,1	8,8	61,3	-7,0
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	15,1
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	23,2
4° trim.	182,4	139,9	16,5	2,1	14,4	115,8	19,2	96,7	50,0	5,3	44,7	1,9
Ampliamento dell'area dell'euro												
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	9,2
2° trim.	102,9	87,4	-17,1	0,6	-17,7	64,3	20,8	43,5	55,7	5,8	49,9	33,5
3° trim.	83,3	58,7	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,7	66,4	38,6	-4,2	42,8	-22,1
4° trim.	101,3	94,4	15,7	4,8	10,9	37,0	-18,8	55,8	48,6	2,1	46,5	4,4
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
Ampliamento dell'area dell'euro										
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

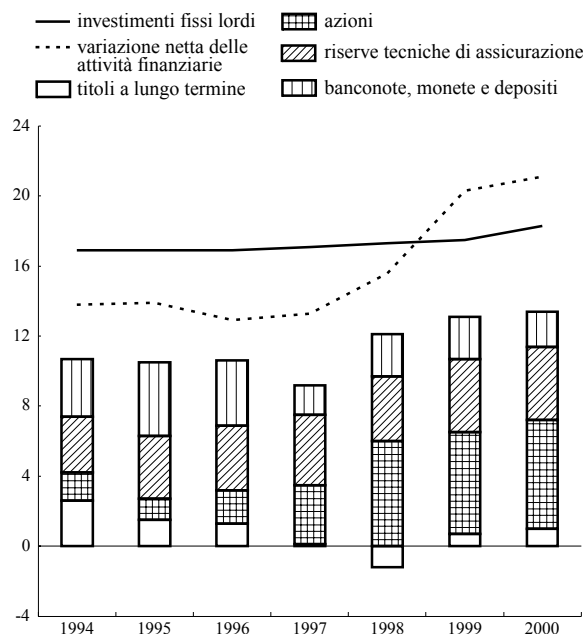
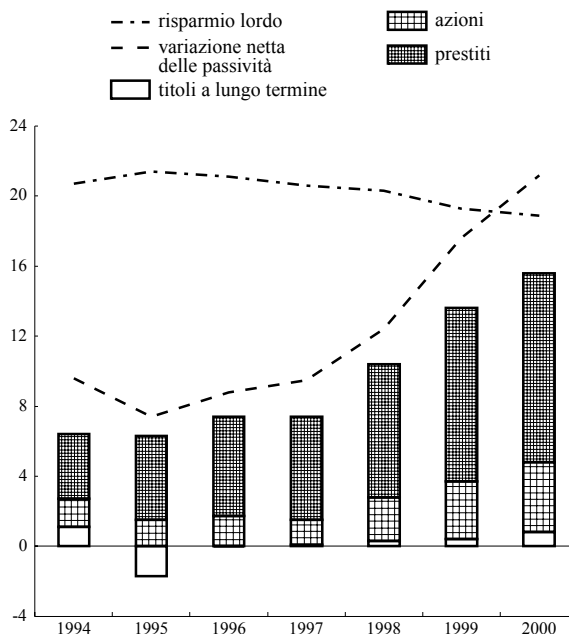
(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	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 non azionari	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 non azionari		Azioni	Prestiti				
					Titoli a lungo termine			Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7
1995	21,4	11,8	7,4	-1,8	-1,7	1,5	4,8	3,6	6,5	45,1	25,7
1996	21,1	11,6	8,8	0,2	0,0	1,7	5,7	4,8	4,1	43,3	29,4
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,8	43,8	31,6
1998	20,3	10,5	12,4	0,4	0,3	2,5	7,6	5,8	3,2	47,4	37,9
1999	19,3	9,9	17,6	0,9	0,4	3,3	9,9	7,6	2,7	53,7	47,7
2000	18,9	9,5	21,2	1,3	0,8	4,0	10,8	7,0	-0,1	53,6	52,9

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

(in percentuale del PIL)

Investimenti**Fonti di finanziamento**

Fonte: BCE.

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

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

3) Colonna 6 - colonna 14.

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

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

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
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	Investi- menti	Trasferi- menti in conto capitale	A carico delle isti- tuzioni dell'UE	Per memoria: spese primarie ⁴⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipen- dente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferi- menti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istitu- zioni dell'UE					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	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	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
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 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 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	-2,2	5,0	0,2	0,1	.	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	69,1	2,6	12,5	6,3	47,7	45,0	22,3	12,2	10,5	24,1

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Ammini- strazione centrale	Ammini- strazioni statali ⁵⁾	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di inte- resse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,4	30,2	72,4	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	25,5	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,1	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 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
1998	119,3	60,9	105,0	64,6	59,5	55,1	116,4	6,3	66,8	63,9	54,8	48,8
1999	115,0	61,3	103,8	63,1	58,5	49,6	114,5	6,0	63,1	64,9	54,2	46,8
2000	109,3	60,3	103,9	60,4	57,4	39,0	110,6	5,6	56,0	63,6	53,4	44,0
2001	107,5	59,8	102,6	57,2	57,2	36,3	109,8	5,5	52,9	62,9	55,4	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	Disa- vanzo(-)/ avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche							Effetti di rivaluta- zione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ¹¹⁾
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismis- sioni	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
Ampliamento dell'area dell'euro														
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

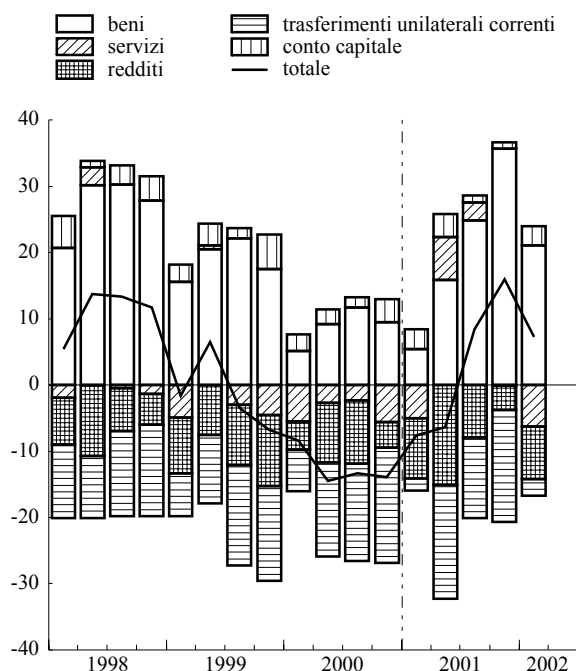
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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 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
apr.	-5,8	8,2	-0,1	-7,9	-6,0	1,3	-1,1	7,7	11,5	2,1	-30,8	8,3	5,6

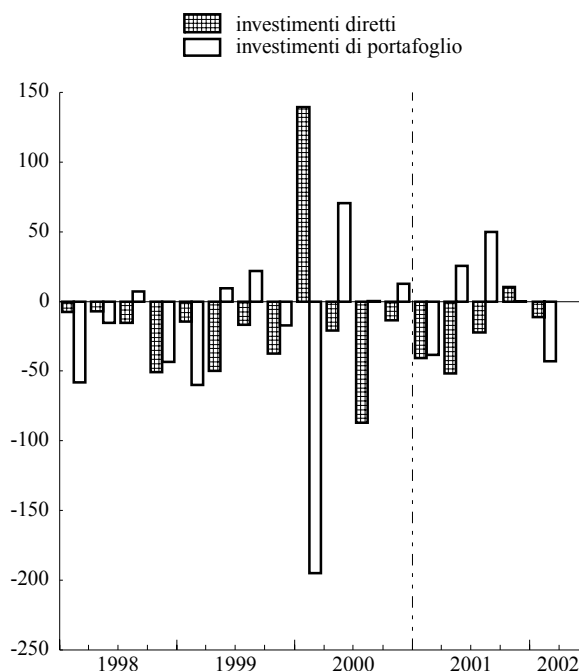
Conto corrente e conto capitale

(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
Ampliamento dell'area dell'euro													
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 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
apr.	136,1	141,9	-5,8	86,1	77,9	25,8	25,9	19,6	27,5	4,7	10,7	1,9	0,6

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
Ampliamento dell'area dell'euro											
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 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
apr.	133,7	138,0	-4,3	82,8	74,1	26,1	26,7	19,5	25,8	5,4	11,4

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
					Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 4° trim.	72,7	76,6	3,4	1,3	69,3	75,3	16,7	17,0	18,9	24,2	33,7	34,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	286,0	321,8	13,7	5,8	272,3	316,0	68,8	66,3	83,8	118,0	119,8	131,7
2001 1° trim.	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
2° trim.	74,4	89,5	3,4	1,5	71,0	88,0	18,8	15,4	21,5	39,4	30,7	33,3
3° trim.	69,0	76,9	3,3	1,7	65,6	75,2	15,1	15,1	22,4	29,1	28,1	31,0
4° trim.	72,0	75,7	3,6	1,5	68,4	74,2	19,3	20,3	22,0	23,2	27,2	30,6
	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi				Interessi			
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5				
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3				
2000 4° trim.	13,3	14,8	3,3	2,3	3,0	5,5	16,0	18,7				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	58,6	58,0	10,2	8,2	16,3	38,6	67,5	79,5				
2001 1° trim.	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4				
2° trim.	16,2	13,0	2,6	2,4	5,3	17,1	16,2	22,3				
3° trim.	12,9	13,5	2,2	1,7	3,9	8,6	18,5	20,5				
4° trim.	16,3	18,5	3,0	1,8	4,7	5,9	17,3	17,3				

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti ¹⁾

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

	All'estero			Nell'area dell'euro		
	Totale 1	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-172,8	.	.	91,5	.	.
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6
<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 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
apr.	-6,6	-3,0	-3,6	14,3	6,7	7,6

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
<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 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
apr.	-8,5	20,0	-3,0	2,3	-5,6	-8,6	3,0	17,8	10,0	7,8

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
					Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	0,1	-2,1	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 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
	1	2	3	4	5	6	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
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 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
apr.	-51,4	20,6	-0,4	-4,3	0,5	-0,5	-29,6	21,1	-4,3	7,7	-25,3	13,4	-22,0	4,4

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

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
2000 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	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera						Altre attività	
					Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,9	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
Ampliamento dell'area dell'euro												
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 (+).

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

	Riserve ufficiali														Per memoria: altre attività	
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altri crediti	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro		
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli							Strumenti finanziari derivati
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbli- gazioni e notes	Stru- menti di mer- cato mo- netario				
	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	
Ampliamento dell'area dell'euro																
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	
mag. ⁴⁾	386,7	139,3	400,324	5,2	23,4	218,9	11,5	33,9	173,0	-	-	-	0,4	0,0	22,9	
Banca centrale europea ⁵⁾																
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	
Ampliamento dell'area dell'euro																
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	
mag.	46,8	8,6	24,656	0,1	0,0	38,2	1,4	7,9	28,9	-	-	-	0,0	0,0	4,0	

Fonte: BCE.

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

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

3) Posizione al 1° gennaio 1999.

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

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

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

Tavola 9

1. Esportazioni e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica ^{1) 2)} (dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 1995 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esporta- zioni	Importa- zioni
	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Manufatti	Petrolio		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	162,9	179,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001	1.049,6	480,5	232,4	280,3	918,8	1.000,4	562,0	174,0	220,2	724,6	106,1	170,7	176,6
2001 1° trim.	258,9	121,8	56,3	68,0	227,1	260,8	149,1	47,3	54,4	190,3	27,3	173,4	183,2
2° trim.	266,0	122,0	58,6	68,4	233,1	258,2	145,7	44,3	54,1	186,7	28,0	173,0	182,7
3° trim.	255,7	117,3	55,1	70,5	223,8	237,3	133,4	38,5	55,7	170,3	27,8	171,9	176,7
4° trim.	269,1	119,5	62,4	73,3	234,8	244,0	133,8	44,0	56,0	177,3	23,0	168,3	168,1
2002 1° trim.	254,7	.	.	.	220,8	234,8	.	.	.	170,0	21,4	172,9	168,4
2001 nov.	90,4	40,5	20,3	25,0	78,6	83,4	45,8	15,3	19,1	61,0	7,4	167,2	167,5
dic.	81,7	35,5	20,2	21,4	71,3	73,3	39,7	13,5	16,7	52,5	7,3	167,4	166,0
2002 gen.	80,6	31,6	16,3	21,5	70,4	78,8	39,3	12,5	17,8	57,3	7,3	172,9	166,8
feb.	82,7	32,3	16,7	22,8	72,3	76,6	37,4	12,0	17,5	55,9	7,1	171,7	169,5
mar.	91,5	.	.	.	78,1	79,4	.	.	.	56,8	7,0	174,2	168,8
apr.	87,5	.	.	.	76,3	84,4	.	.	.	61,1	5,8	171,6	173,4
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	-2,7	3,4	2,1	1,4	-2,4	-3,9	-7,4	-4,7	-4,5	-2,3	139,3	134,9
2001 1° trim.	6,0	4,1	11,4	5,5	7,1	1,2	0,7	4,5	-4,7	0,3	-1,8	143,0	138,7
2° trim.	2,6	-1,6	4,1	2,1	3,3	-2,0	-4,3	-6,0	-5,5	-3,0	-3,2	140,3	136,6
3° trim.	-0,4	-3,4	1,6	2,2	0,3	-5,1	-6,2	-12,4	-4,1	-7,4	-3,1	139,8	135,7
4° trim.	-3,7	-9,1	-1,9	-0,8	-4,2	-3,7	-5,6	-14,5	-4,5	-7,8	-0,6	137,7	134,3
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 nov.	-6,1	-11,1	-5,3	-3,6	-7,2	-4,1	-6,5	-13,3	-3,7	-7,6	-5,2	136,4	133,7
dic.	-5,6	-12,2	-4,3	-1,7	-6,2	-8,3	-9,5	-20,5	-9,1	-13,3	1,1	136,4	131,7
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	121,2	131,6
2° trim.	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	122,8	133,3
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	122,6	125,7
2002 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 nov.	0,5	0,8	1,8	1,3	1,5	-11,2	-13,2	-2,4	-1,2	-5,6	-36,8	122,9	125,9
dic.	0,2	0,5	0,0	1,9	1,0	-9,9	-12,1	-2,7	0,3	-4,2	-32,6	122,7	126,2
2002 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	1.049,6	-	199,1	36,2	25,2	135,6	65,8	178,1	34,3	162,8	59,6	49,3	103,5
2001 1° trim.	258,9	265,9	49,5	9,7	6,1	33,4	17,1	45,1	9,1	39,8	14,4	12,1	22,8
2° trim.	266,0	265,2	50,8	9,1	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,5
3° trim.	255,7	263,6	48,8	8,0	5,9	32,7	16,1	43,6	8,2	40,0	14,4	12,1	26,0
4° trim.	269,1	258,1	50,1	9,5	6,1	35,4	16,1	44,3	8,7	42,6	15,6	12,4	28,2
2002 1° trim.	254,7	265,1	50,6	9,0	6,0	32,9	15,5	43,7	7,8	38,5	13,7	10,0	.
2001 nov.	90,4	85,5	17,1	3,5	2,1	12,3	5,6	14,3	2,8	14,0	5,1	3,9	9,7
dic.	81,7	85,6	14,8	2,8	2,0	10,3	4,8	13,1	2,7	13,8	4,8	4,0	8,7
2002 gen.	80,6	88,4	16,1	2,9	2,1	10,1	4,7	14,1	2,5	12,1	4,2	3,1	8,7
feb.	82,7	87,8	16,4	2,9	1,9	11,1	5,2	14,0	2,5	12,2	4,4	3,2	.
mar.	91,5	89,0	18,1	3,1	2,1	11,8	5,6	15,6	2,8	14,2	5,0	3,7	.
apr.	87,5	87,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 apr.	4,9	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	1.000,4	-	151,5	33,6	20,9	116,3	52,5	136,3	57,7	205,8	73,3	40,4	112,1
2001 1° trim.	260,8	258,4	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	257,7	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	249,3	35,2	7,6	5,1	28,2	12,0	30,9	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
4° trim.	244,0	237,2	38,4	8,5	5,6	29,8	13,8	32,0	13,1	49,4	16,7	9,3	27,2
2002 1° trim.	234,8	237,5	35,2	8,0	5,0	28,7	12,5	31,6	12,2	45,5	17,4	8,7	.
2001 nov.	83,4	78,8	12,9	2,9	1,8	10,5	5,0	10,8	4,5	17,0	5,3	3,2	9,4
dic.	73,3	78,1	12,1	2,5	1,9	8,6	3,8	9,6	3,7	14,8	5,3	2,6	8,5
2002 gen.	78,8	78,4	11,7	2,6	1,6	9,0	3,9	10,5	4,2	16,2	6,1	3,0	10,1
feb.	76,6	79,7	11,2	2,5	1,6	9,6	4,4	10,3	3,8	14,4	5,7	2,7	.
mar.	79,4	79,4	12,4	2,9	1,7	10,1	4,2	10,9	4,2	14,9	5,6	3,0	.
apr.	84,4	81,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2002 apr.	0,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001	49,2	-	47,6	2,6	4,3	19,3	13,4	41,8	-23,4	-43,0	-13,7	8,9	-8,6
2001 1° trim.	-2,0	7,4	10,8	0,7	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,6
2° trim.	7,8	7,5	11,6	0,5	2,1	4,8	3,5	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,0
3° trim.	18,3	14,3	13,6	0,3	0,7	4,5	4,1	12,8	-4,6	-10,7	-3,4	2,0	-0,9
4° trim.	25,1	20,9	11,7	1,0	0,5	5,6	2,4	12,3	-4,5	-6,8	-1,1	3,1	1,0
2002 1° trim.	19,9	27,6	15,3	1,0	1,0	4,2	3,1	12,1	-4,4	-7,1	-3,6	1,4	.
2001 nov.	7,0	6,7	4,1	0,5	0,3	1,8	0,6	3,5	-1,7	-3,0	-0,3	0,7	0,3
dic.	8,4	7,5	2,7	0,3	0,0	1,7	1,0	3,6	-1,0	-1,0	-0,5	1,4	0,2
2002 gen.	1,7	10,0	4,4	0,3	0,4	1,1	0,8	3,6	-1,7	-4,1	-1,9	0,2	-1,4
feb.	6,1	8,0	5,3	0,4	0,2	1,5	0,9	3,8	-1,3	-2,3	-1,2	0,6	.
mar.	12,1	9,6	5,7	0,3	0,4	1,7	1,4	4,7	-1,5	-0,7	-0,5	0,7	.
apr.	3,1	6,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	100,3	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,9	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,0	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	86,1	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,8	89,1	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	86,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	85,5	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	83,1	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	86,8	91,0	88,0	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 1° trim.	88,6	89,8	90,5	87,6	91,4	88,7	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,8	85,6	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,7	88,8	86,0	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,6	89,7	87,8	92,0	88,6	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 1° trim.	87,1	89,8	89,6	87,3	91,3	88,0	0,877	116,1	1,473	0,615
2° trim.	88,8	91,8	91,7	-	93,9	90,4	0,919	116,5	1,465	0,629
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	87,5	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	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,7	89,8	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	90,0	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	89,9	90,1	-	91,9	88,5	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 gen.	87,6	90,3	90,2	-	91,6	88,3	0,883	117,1	1,475	0,617
feb.	86,8	89,4	89,2	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
mar.	86,8	89,6	89,3	-	91,2	88,1	0,876	114,7	1,468	0,616
apr.	87,2	90,2	89,8	-	91,7	88,4	0,886	115,8	1,466	0,614
mag.	88,6	91,6	91,5	-	93,7	90,2	0,917	115,9	1,457	0,628
giu.	90,6	93,7	93,7	-	96,4	92,6	0,955	117,8	1,472	0,644
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2002 giu.	2,3	2,3	2,4	-	2,9	2,6	4,2	1,7	1,0	2,5
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2002 giu.	7,0	8,6	8,6	-	9,4	8,5	12,0	12,9	-3,3	5,8

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.
9,16	7,43	7,52	1,428	1,666	7,17	1.157,8	1,657	2° 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.
9,11	7,43	7,40	1,463	1,679	7,45	1.160,6	1,703	giu.
-1,2	0,0	-1,5	2,9	0,8	4,2	0,9	3,2	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2002 giu.
-1,1	-0,3	-6,7	12,4	2,0	12,0	5,1	9,9	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2002 giu.

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

Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disa- vanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendi- mento 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 paga- menti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produ- zione indu- striale ⁴⁾	Tasso di disoccu- pazione standar- dizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾ ampio	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,2	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,5	3,7	1,0	1,6	4,3	5,6	4,70
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	3,0	1,6	5,4	4,4	1,9	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	1,8	3,9	0,8	0,8	4,4	3,3	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	3,7	4,1	1,1	2,0	4,3	7,9	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	0,2	3,7	0,4	-1,4	4,2	9,5	3,77
2002 1° trim.	2,5	-	-	5,21	7,43	2,6	2,6	1,0	-3,1	4,2	2,5	3,63
2° trim.	.	-	-	5,36	7,43	.	.	.	.	.	.	3,71
2002 gen.	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	-0,1	4,2	4,0	3,63
feb.	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	-0,8	4,2	2,2	3,60
mar.	2,5	-	-	5,40	7,43	-	-	-	-7,7	4,2	1,3	3,64
apr.	2,3	-	-	5,40	7,43	-	-	-	7,1	4,2	3,1	3,67
mag.	1,9	-	-	5,42	7,44	-	-	-	.	4,2	3,3	3,73
giu.	.	-	-	5,27	7,43	-	-	-	.	.	.	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
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	3,9	4,5	0,7	-3,3	5,1	.	3,85
2002 1° trim.	2,9	-	-	5,42	9,16	4,4	3,5	0,4	-2,0	5,2	.	4,00
2° trim.	.	-	-	5,64	9,16	.	.	.	.	.	.	4,43
2002 gen.	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	-5,0	5,2	.	3,87
feb.	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	-2,4	5,2	.	3,94
mar.	3,0	-	-	5,63	9,06	-	-	-	1,1	5,2	.	4,20
apr.	2,2	-	-	5,69	9,14	-	-	-	0,7	5,2	.	4,38
mag.	1,7	-	-	5,69	9,22	-	-	-	.	5,1	.	4,46
giu.	.	-	-	5,53	9,11	-	-	-	.	.	.	4,45
Regno Unito												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,8	2,9	0,9	6,1	9,7	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,4	0,8	5,8	5,5	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,6	1,9	3,1	1,6	5,3	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,6	3,4	1,9	-2,1	5,0	8,0	5,04
2001 1° trim.	0,9	6,3	39,8	4,90	0,633	-1,3	3,0	2,3	1,3	5,0	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-1,9	39,8	5,18	0,614	-1,3	3,9	2,1	-1,5	4,9	7,5	5,30
3° trim.	1,5	1,6	38,8	5,13	0,619	-1,1	3,6	1,9	-2,7	5,0	7,7	5,00
4° trim.	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-2,8	3,3	1,5	-5,5	5,1	7,7	4,16
2002 1° trim.	1,5	1,4	37,8	5,14	0,615	.	.	1,1	-5,2	5,1	5,9	4,08
2° trim.	.	.	.	5,29	0,629	.	.	.	.	.	.	4,17
2002 gen.	1,6	9,1	38,3	5,02	0,617	-	-	-	-5,7	5,0	6,0	4,05
feb.	1,5	0,2	37,8	5,06	0,612	-	-	-	-4,5	5,1	6,4	4,05
mar.	1,5	-5,0	37,8	5,34	0,616	-	-	-	-5,3	5,1	5,5	4,13
apr.	1,3	-0,4	37,6	5,33	0,614	-	-	-	-4,1	.	.	4,17
mag.	0,8	-3,3	38,0	5,35	0,628	-	-	-	.	.	.	4,15
giu.	.	.	.	5,19	0,644	-	-	-	.	.	.	4,18

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

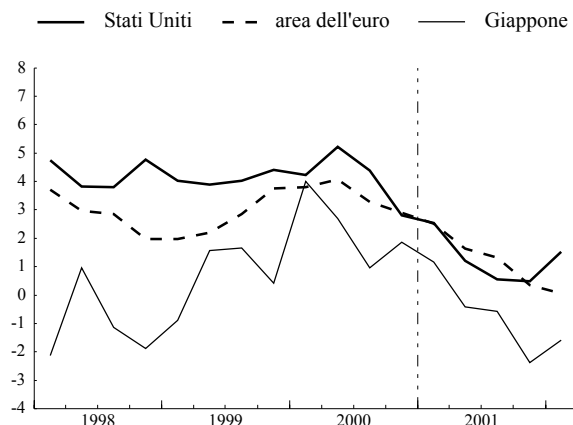
Indicatori economici e finanziari

(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	8,7	3,78	5,01	0,896	0,5	44,8
2001 1° trim.	3,4	6,7	2,5	-1,0	4,2	7,2	5,35	5,04	0,923	1,5	45,0
2° trim.	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,4
3° trim.	2,7	6,4	0,5	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,0
4° trim.	1,9	3,5	0,5	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	0,1	44,8
2002 1° trim.	1,3	-0,3	1,5	-3,6	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-1,6	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	1,92	5,08	0,919	.	.
2002 gen.	1,1	-	-	-4,2	5,6	9,7	1,82	5,00	0,883	-	-
feb.	1,1	-	-	-3,7	5,5	9,5	1,90	4,90	0,870	-	-
mar.	1,5	-	-	-3,0	5,7	8,5	1,99	5,28	0,876	-	-
apr.	1,6	-	-	-2,0	6,0	7,2	1,97	5,21	0,886	-	-
mag.	1,2	-	-	-1,6	5,8	8,0	1,91	5,15	0,917	-	-
giu.	.	-	-	.	.	.	1,88	4,90	0,955	-	-
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	-0,6	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
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	-0,6	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
4° trim.	-1,0	11,0	-2,4	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 1° trim.	-1,4	.	-1,6	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	0,08	1,37	116,5	.	.
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	5,2	3,6	0,08	1,39	115,8	-	-
mag.	-0,9	.	-	-2,2	.	3,5	0,08	1,38	115,9	-	-
giu.	.	.	-	.	.	.	0,07	1,36	117,8	-	-

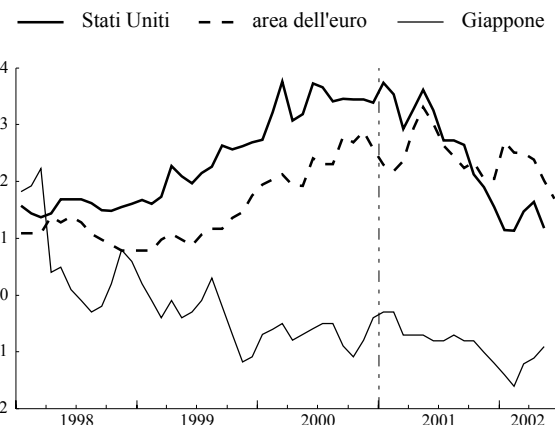
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

Tavola 12.2

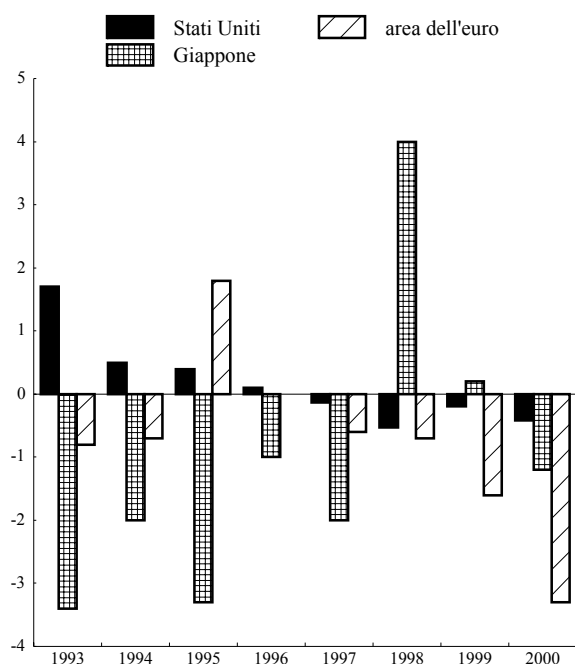
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

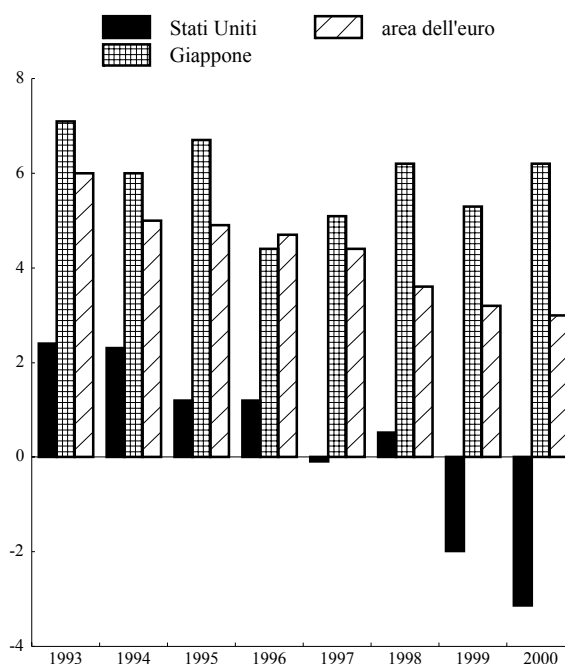
	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	12,3	6,0	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,3	9,6	9,0	10,5	8,1	10,7	2,8	12,5	4,3	11,1	6,3
2000	18,1	21,1	-4,4	9,7	9,2	7,7	8,1	8,1	2,5	12,6	2,5	10,3	5,7
2001	17,1	19,3	-3,8	8,1	8,6	3,1	7,7	3,4	1,7	12,7	3,8	11,0	5,7
2000 2° tr.	18,3	21,4	-4,2	9,8	9,1	9,0	8,2	9,4	2,7	12,6	2,7	10,4	5,6
3° tr.	18,2	21,2	-4,5	9,9	9,4	7,5	8,2	8,0	1,9	12,5	2,8	10,1	6,0
4° tr.	18,0	21,0	-4,5	9,6	9,2	5,1	8,0	5,5	0,0	12,4	0,4	10,2	3,5
2001 1° tr.	17,3	20,2	-4,1	8,9	9,1	4,3	7,5	5,1	1,6	12,6	2,7	10,3	3,6
2° tr.	17,2	19,7	-4,0	8,4	8,8	2,7	7,5	3,0	2,1	12,6	4,0	10,5	6,6
3° tr.	17,1	19,1	-3,5	7,9	8,5	3,0	7,7	3,6	1,0	12,6	8,7	12,5	8,9
4° tr.	16,6	18,3	-3,5	7,1	8,1	2,6	8,2	1,9	2,0	13,1	-0,4	10,5	3,8
2002 1° tr.	16,5	18,8	-4,1	7,7	7,9	0,5	7,9	0,6	0,3	12,7	5,6	11,9	6,3
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	-2,1	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	.	27,5	.	.	.	-2,7	.	-6,2	1,4	.	4,0	.	-0,3
2000 2° tr.	23,5	23,7	2,6	.	.	-25,1	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
3° tr.	27,9	26,1	2,6	.	.	13,5	.	1,9	-0,3	.	0,6	.	1,4
4° tr.	27,2	26,9	1,8	.	.	6,9	.	13,8	2,8	.	8,0	.	-0,5
2001 1° tr.	33,2	27,1	2,3	.	.	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	.	.	.	4,7	.	4,5	2,1	.	9,8	.	-1,9
2002 1° tr.	.	27,3	.	.	.	11,6	.	0,1	-0,8	.	-6,3	.	4,1

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

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

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

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

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

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

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

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

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

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

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

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000 ¹⁾.

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Nuovi dati verranno pubblicati sul Bollettino mensile della BCE man mano che si rendono disponibili. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.int). I servizi disponibili all'interno della sezione "Statistics on-line" comprendono una interfaccia per il browser con strumenti di ricerca, l'abbonamento a diverse banche dati nonché la possibilità di scaricare file compressi in formato csv (comma separated value).

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

al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 luglio 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

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).

monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. I dati di M3 riportati nella tavola 2.4 escludono le consistenze detenute da non residenti nell'area dell'euro dei seguenti strumenti: a) quote e partecipazioni in fondi comuni monetari dell'area dell'euro; b) titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni. Pertanto, gli ammontari di tali disponibilità dei non residenti sono compresi nella voce "passività verso non residenti nell'area dell'euro" riportata nella tavola 2.3 e quindi si riflettono nella voce "attività nette sull'estero" nella tavola 2.4. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta un'analisi trimestrale dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, di alcune voci di bilancio delle IFM. Le tavole da 2.5 a 2.7 riportano dati sui flussi corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni, nonché le variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16; BCE/2001/13 dal gennaio 2002).

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (cfr. tavole dalla 3.1 alla 3.3) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di

informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Le statistiche sulle emissioni di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. Contengono una scomposizione in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.²⁾ Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

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).

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

Prezzi e indicatori congiunturali

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

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop) utilizzata per lo IAPC. Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La tavola comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale (cfr. tavole 4.2 e 5.1), con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95) nel corso del 1999 e successivamente si è cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro. Per i periodi precedenti il 1999 i deflatori del PIL riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla

base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

I dati relativi alle inchieste congiunturali (cfr. tavola 5.3) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea tra le imprese e i consumatori.

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Nei casi in cui il grado di copertura per l'area dell'euro è incompleto, alcuni dati sono stimati dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO).

Conti finanziari

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati (non destagionalizzati) riguardano i livelli delle consistenze e le transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti. Ovunque possibile i finanziamenti ottenuti dalle IFM sono identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività)

sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore. Sebbene sia i livelli che le transazioni possano gettare luce sugli andamenti economici, è probabile che l'attenzione si concentri sulle seconde.

I dati trimestrali sono basati sulle statistiche esistenti relative alle IFM dell'area dell'euro, alle emissioni di titoli e alla finanza pubblica, sui conti finanziari nazionali e sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche relative all'area dell'euro, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.2 riporta dati annuali sui risparmi e sugli investimenti finanziari e non finanziari nell'area dell'euro. Tali dati non possono al momento essere riconciliati con i dati trimestrali riportati nella tavola 6.1.

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Le tavole da 7.1 a 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto

di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) e i tassi di cambio

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

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

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

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

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

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

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

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione,

i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

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

Altre statistiche

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei

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

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

4 gennaio 2000

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

5 gennaio 2000

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

15 gennaio 2000

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

20 gennaio 2000

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

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

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

3 febbraio 2000

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

17 febbraio e 2 marzo 2000

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

16 marzo 2000

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

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

30 marzo e 13 aprile 2000

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

27 aprile 2000

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

11 maggio e 25 maggio 2000

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

8 giugno 2000

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

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

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

19 giugno 2000

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

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

21 giugno 2000

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

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

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

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

31 agosto 2000

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

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

14 settembre 2000

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

5 ottobre 2000

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

19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre 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, 6 giugno e 4 luglio 2002**

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

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

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

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

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

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

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

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

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

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

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

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

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

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

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

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro, novembre 2001.

Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, novembre 2001.

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

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

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

Il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro, aprile 2002.

Il ruolo dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento e di compensazione, aprile 2002.

Miglioramenti delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM, aprile 2002.

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

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

Implicazioni della sostituzione del contante in euro sull'andamento delle banconote e monete in circolazione, maggio 2002.

Caratteristiche del ciclo economico dell'area dell'euro negli anni novanta, luglio 2002.

Il dialogo dell'Eurosistema con i paesi candidati all'adesione, luglio 2002.

Andamenti dei flussi di investimenti esteri diretti e di portafoglio dell'area dell'euro, luglio 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 underlying 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. Kapetanies, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altinari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.

- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthévilain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic division monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.

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

- I23 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.
- I24 *Monetary policy, expectations and commitment*, di G. W. Evans e S. Honkapohja, febbraio 2002.
- I25 *Duration, volume and volatility impact of trades*, di S. Manganelli, febbraio 2002.
- I26 *Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*, di C. Monnet e E. Quintin, febbraio 2002.
- I27 *Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*, di S. Honkapohja e K. Mitra, febbraio 2002.
- I28 *Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*, di F. Smets e R. Wouters, marzo 2002.
- I29 *Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*, di A. al-Nowaihi e L. Stracca, marzo 2002.
- I30 *Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*, di E. Diewert, marzo 2002.
- I31 *Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?*, di M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- I32 *Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective*, di O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, marzo 2002.
- I33 *Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?*, di A. Mourougane e M. Roma, marzo 2002.
- I34 *The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*, di B. Bode e J. Van Dalen, marzo 2002.
- I35 *The optimal mix of taxes on money, consumption and income*, di F. De Fiore e P. Teles, aprile 2002.
- I36 *Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*, di G. de Bondt, aprile 2002.
- I37 *Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*, di U. Bindseil, aprile 2002.
- I38 *“New” views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*, di F. P. Mongelli, aprile 2002.
- I39 *On currency crises and contagion*, di M. Fratzscher, aprile 2002.
- I40 *Price setting and the steady-state effects of inflation*, di M. Casares, maggio 2002.
- I41 *Asset prices and fiscal balances*, di F. Eschenbach e L. Schuknecht, maggio 2002.
- I42 *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.
- I43 *A non-parametric method for valuing new goods*, di L. Blow e I. Crawford, maggio 2002.
- I44 *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.
- 151 *G-7 inflation forecasts*, di F. Canova, giugno 2002.
- 152 *Short-term monitoring of fiscal policy discipline*, di G. Camba-Mendez e A. Lamo, giugno 2002.
- 153 *Euro area production function and potential output: a supply side system approach*, di A. Willman, giugno 2002.
- 154 *The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?*, di M. Fratzscher, giugno 2002.
- 155 *Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks*, di J. F. Jimeno e D. Rodriguez-Palenzuela, 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.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, giugno 2002.

TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking data dictionary as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking specification as at November 2001, giugno 2002.

TARGET Intestinking user requirement as at November 2001, giugno 2002.

Task force on portfolio investment collection systems, Final Report, giugno 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.